

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Finanční analýza firmy v odvětví rafinérského zpracování ropy

Financial analysis of a firm in the oil refinery industry

Student: Pavlína Ramšová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký

Ostrava 2009

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.“

Obsah

ÚVOD	6
1. CHARAKTERISTIKA FINANČNEJ ANALÝZY	7
1.1. Zdroje finančnej analýzy	8
1.1.1. Súvaha	8
1.1.2. Výkaz zisku a straty	9
1.1.3. Príloha	10
1.1.4. Výkaz Cash Flow	11
1.1.5. Výročná správa.....	12
1.2. Postup finančnej analýzy	13
1.3. Užívatelia finančnej analýzy	13
1.4. Využitie a prínosy finančnej analýzy	14
2. METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	15
2.1. Analýza absolútnych ukazovateľov.....	15
2.1.1. Analýza trendov	15
2.1.2. Percentuálny rozbor.....	16
2.2. Bilančné pravidlá.....	16
2.3. Analýza pomerových ukazovateľov	17
2.3.1. Analýza ukazovateľov aktivity.....	18
2.3.2. Analýza ukazovateľov rentability	19
2.3.3. Analýza ukazovateľov likvidity	21
2.3.4. Analýza ukazovateľov zadĺženosti.....	23
2.3.5. Analýza ukazovateľov kapitálového trhu.....	24
2.4. Du Pontov rozklad ukazovateľov rentability.....	26
2.5. Súhrnné modely hodnotenia finančnej pozície firmy.....	27
3. FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI SLOVNAFT, A.S.....	29
3.1. Predstavenie spoločnosti Slovnaft, a.s.	29
3.2. Horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov	31
3.3 Analýza pomerových ukazovateľov	30
3.3.1 Ukazovatele aktivity.....	30
3.3.2 Ukazovatele rentability.....	40
3.3.3 Ukazovatele likvidity	41
3.3.4 Ukazovatele zadĺženosti	43
3.3.5 Ukazovatele kapitálového trhu	45

3.4. Du Pontov rozklad rentability vlastného kapitálu	47
3.5. Index IN 01	48
ZÁVER.....	50
Zoznam použitej literatúry	51
Zoznam skratiek a symbolov	52
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	53
Zoznam príloh	54
Príloha č. 1.....	55
Príloha č. 2.....	56

Úvod

Témou tejto bakalárskej práce je finančná analýza firmy v odvetví rafinérského spracovania ropy, a to najmä preto, že finančná analýza má veľmi široké možnosti využitia v praxi, pri riadení podniku.

V každodennom živote firmy je nutné neustále sa rozhodovať a k dobrému rozhodovaniu je pre každý podnik dôležité poznať skutočnú finančnú situáciu firmy. Finančná analýza, ktorá zhodnocuje túto situáciu, je teda významnou súčasťou podnikového riadenia, resp. finančného manažmentu.

Cieľom bakalárskej práce je uskutočniť obecnú finančnú analýzu spoločnosti Slovnaft, a.s., a posúdiť jej zdravie z pohľadu externého užívateľa, a to na základe informácií zverejnených spoločnosťou prostredníctvom výročných správ, súvahy, výkazu zisku a straty a výkazu Cash Flow za roky 2004, 2005, 2006 a 2007.

Práca zachytáva v prvej časti teoretické informácie, týkajúce sa finančnej analýzy ako celku, zamerané hlavne na jej užívateľov, zdroje, postup a využitie.

Druhá časť je venovaná metódam finančnej analýzy. Podrobnejšie sú v nej analyzované absolútne ukazovatele, doplnené bilančnými pravidlami i pomerové ukazovatele, konkrétne ukazovatele aktivity, rentability, likvidity, zadĺženosti a ukazovatele kapitálového trhu. Obsahuje tiež charakteristiku tzv. Du Pontovho rozkladu ukazovateľov rentability i jeden zo súhrnných modelov hodnotenia finančnej pozície firmy – index IN.

Tretia, praktická časť, využíva aplikáciu teoretických vedomostí na konkrétnej spoločnosti, Slovnaft, a.s. Táto časť obsahuje i základné informácie o spoločnosti. Výsledné hodnoty, zistené pomocou metód finančnej analýzy uvedených v druhej časti bakalárskej práce, sú uvádzané priebežne v tabuľkách, a tiež sú graficky znázornené.

V závere sú tieto výsledky komplexne zhodnotené.

1. Charakteristika finančnej analýzy

Predpokladom úspešného riadenia podniku je dokonalá znalosť situácie, v ktorej sa podnik nachádza. Na finančnú situáciu, ktorú možno charakterizovať ako vzťah medzi zdrojmi kapitálu a jeho potrebami, pôsobí mnoho vonkajších i vnútorných faktorov.

Medzi tie vonkajšie /externé/ faktory patrí napríklad daňová, rozpočtová alebo cenová politika štátu, konkurencieschopnosť podnikov, správanie sa obchodných partnerov, atď.

Vnútornými /internými/ faktormi môžu byť vlastné finančné zdroje podniku, investičná činnosť podniku, jeho finančná náročnosť, organizácia zásobovania, výroby, predaja, či úroveň vrcholného manažmentu podniku.

V trhovej ekonomike poskytuje finančná situácia podklad pre vytvorenie podnikového imidžu a ovplyvňuje správanie sa investorov, bánk, akcionárov alebo obchodných partnerov. Rýchlou a účinnou metódou posúdenia tejto situácie je finančná analýza.

Finančná analýza je teda neoddeliteľnou súčasťou finančného riadenia podniku. Jej úlohou je identifikovať silné i slabé stránky podniku, ktoré by mu mohli v budúcnosti vytvárať oporu, či naopak spôsobovať mu problémy. Zachytáva vzťah medzi majetkom a jeho zdrojmi, a hodnotí finančné výsledky z celej podnikateľskej činnosti. Možno ju charakterizovať ako súbor metód a nástrojov, ktoré umožňujú určovať postavenie firmy v spoločnosti, a zhodnotiť ju tak voči ostatným organizáciám.

Finančnú analýzu môžeme členiť na internú, ktorá slúži pre potreby podniku a disponuje väčším množstvom informácií, a externú, vychádzajúcu z výkazov zverejnenej účtovnej závierky, výročnej správy a správ v tlači, pri ktorej stupeň informovanosti rastie so stúpajúcim mocenským postavením subjektu.

Rozlišovať možno i statickú a dynamickú analýzu, pričom statická analýza sa vzťahuje na určitý časový bod, všíma si vzťahy medzi aktívami a pasívami v bilancii k istému dátumu, a dynamická analýza sleduje vývoj aktív a pasív za určité obdobie, teda v čase.

Z časového hľadiska skúma finančná analýza buď súčasnú situáciu, alebo súčasnosť z hľadiska minulosti /ex post analýza/, prípadne odhaduje budúcnosť z hľadiska súčasnosti /ex ante analýza/.

1.1. Zdroje finančnej analýzy

Prvotným a spravidla hlavným zdrojom finančnej analýzy je finančné účtovníctvo. Úlohou účtovníctva je zhromažďovanie a záznam informácií o minulých hospodárskych operáciách, a zisťovanie výsledku hospodárenia. Tieto zdroje informácií radíme medzi tzv. finančné a patria medzi ne výkazy, ktoré tvoria účtovnú závierku podniku.

Účtovná závierka je v sústave jednoduchého účtovníctva zložená z dvoch výkazov, a to z výkazu o majetku a záväzkoch, a výkazu o príjmoch a výdavkoch. V sústave podvojného účtovníctva tvorí účtovnú závierku súvaha /bilancia/, výkaz ziskov a strát /výsledovka/, príloha, prehľad o peňažných tokoch /výkaz cash flow/, a ďalšie /výročné i priebežné správy spoločnosti, hospodárska tlač, atď./.

Pre získanie čo najkvalitnejších podkladov je však dôležitá dostupnosť i nefinančných informácií. Tak sa môže zrealizovať prepojenie technickej /kvantitatívne informácie/ a fundamentálnej analýzy /aj kvalitatívne informácie/. Medzi takéto nefinančné informácie zaraďujeme podnikové štatistiky dotýkajúce sa produkcie, odbytu, zamestnanosti, normy spotreby, interné smernice apod.

1.1.1. Súvaha

Súvaha je základným účtovným výkazom, ktorý obsahuje informácie o skutočnom momentálnom stave majetku /aktív/ a zdrojov jeho krytia /pasív/, k určitému časovému okamihu. Tieto veličiny, o ktorých sa hovorí, že sú stavové, by sa mali rovnať.

Aktíva sú členené podľa doby použiteľnosti na stály /dlhodobý/ majetok a obežný /krátkodobý/ majetok. Predstavujú majetkovú štruktúru podniku.

Doba užívania resp. splatnosti dlhodobého majetku je dlhšia ako 1 rok. Tento majetok sa postupne opotrebuje, a z toho dôvodu sa odpisuje. V rámci dlhodobého majetku rozlišujeme dlhodobý hmotný, nehmotný a finančný majetok. Dlhodobý majetok je oceňovaný zostatkovou cenou, teda čistou účtovnou hodnotou, ktorú zistíme po odčítaní odpisov.

Obežný majetok je splatný, použiteľný v období trvajúcom maximálne 1 rok. Tento majetok sa neustále mení v závislosti na činnosti podniku. Jeho súčasťou sú zásoby, pohľadávky a finančný majetok.

Pasíva sú členené z hľadiska vlastníctva na vlastné zdroje a cudzie zdroje, a predstavujú finančnú štruktúru podniku.

Vlastné zdroje, zahŕňajúce základný kapitál, kapitálové fondy, fondy tvorené zo zisku a výsledok hospodárenia, predstavujú kapitál, ktorý bol vložený do podniku na začiatku podnikateľskej činnosti a postupne bol navyšovaný ziskom, ktorý podnik nevyužije vo vlastný prospech, ale nechá ho v podniku pre ďalší rozvoj.

Záväzky, resp. cudzie zdroje, medzi ktoré patria rezervy, dlhodobé záväzky, krátkodobé záväzky, bankové úvery a výpomoci, sú kapitálom len „požičaným“, ktorý bude musieť podnik po čase vrátiť.

Základnú štruktúru tohto účtovného výkazu znázorňuje **Tab. 1.1**.

Tab. 1.1 Zjednodušená štruktúra súvahy

Aktíva	Pasíva
<i>Dlhodobý majetok</i>	<i>Vlastný kapitál</i>
<ul style="list-style-type: none"> - hmotný - nehmotný - finančný 	<ul style="list-style-type: none"> - základný kapitál - fondy - hospodársky výsledok /zisk, strata/ - výsledky minulých rokov
<i>Obežný majetok</i>	<i>Cudzí kapitál</i>
<ul style="list-style-type: none"> - zásoby - pohľadávky - peniaze 	<ul style="list-style-type: none"> - dlhodobý - krátkodobý

1.1.2. Výkaz zisku a straty

Výkaz zisku a straty, nazývaný aj ako výsledovka, zobrazuje náklady a výnosy za bežné obdobie /rok, štvrťrok, mesiac/. Je potrebné toto obdobie, za ktoré sa výsledovka zostavuje poznať. Úlohou tohto výkazu je vysvetlenie procesu tvorby zisku. Vypovedá tak o výslednom efekte z hospodárenia podniku.

Výnosy predstavujú tzv. kladné toky a náklady záporné. Výkaz zisku a straty je vecne i logický spätý so súvahou a jednotlivé jeho položky sú členené druhovo alebo účelovo, a tiež podľa toho, k akej činnosti sú viazané. Činnosť podniku rozdeľujeme na

prevádzkovú, finančnú a mimoriadnú. Údaje vo výkaze zisku a straty sú tokové a jeho výsledkom je výsledok hospodárenia v podobe schodku alebo prebytku peňažných prostriedkov za obdobie. Tento výsledok, označovaný i čistý zisk alebo EAT, sa objaví v konečnej súvahe ako súčasť vlastného kapitálu.

Výnosy môžeme charakterizovať ako výsledky prevádzkovania podniku vyjadrené v peniazoch. Súčasťou výnosov sú tiež pohľadávky, ktoré podniku vznikajú v dôsledku predaja tovarov a služieb. Pri vzniku výnosov nezáleží, či došlo k peňažnému vyrovnaníu.

Náklady predstavujú spotrebu výrobných činiteľov /práce, zásob/ a opotrebenie majetku vyjadrenú v peniazoch, a tiež záväzky, bez ohľadu na to, či skutočne prebehla peňažná transakcia.

Nasledujúca **Tab. 1.2** zobrazuje základnú štruktúru výkazu zisku a straty.

Tab. 1.2 *Skrátená štruktúra výkazu zisku a straty*

+	Obchodná marža /tržby z predaja tovaru – náklady vynaložené na predaj tovaru/
+	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb
-	Prevádzkové náklady
=	Prevádzkový výsledok hospodárenia
+	Výnosy z finančnej činnosti
-	Náklady z finančnej činnosti
=	Finančný výsledok hospodárenia /finančné výnosy – finančné náklady/
-	Daň z príjmu za bežnú činnosť
=	Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť /prevádzkový výsledok + finančný výsledok – daň/
+	Mimoriadne výnosy
-	Mimoriadne náklady
-	Daň z príjmu z mimoriadnej činnosti
=	Mimoriadný výsledok z hospodárenia
=	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie /bežná + mimoriadná činnosť/

1.1.3. Príloha

Príloha je súčasťou účtovnej závierky. Jej úlohou je doplniť a priblížiť položky

súvahy a výkazu zisku a straty, vrátane ďalších údajov s ktorými podnik v danom účtovnom období narábal.

Príloha by mala obsahovať informácie týkajúce sa použitých účtovných zásad a účtovných metód. Informácie o spôsobe oceňovania, odpisovania, údaje o daňových záväzkoch, o obchodovateľných cenných papieroch, prijatých či poskytnutých úveroch atď.

1.1.4. Výkaz Cash Flow

Výkaz Cash Flow spolu so súvahou a výkazom zisku a straty tvoria tzv. trojbilančný systém firmy. Zachytáva pohyb peňažných prostriedkov, resp. finančné toky, teda úbytok alebo prírastok hotovosti súvisiaci s výkonom činnosti podniku a vysvetľuje zmeny v peňažných prostriedkoch za sledované obdobie. Môžeme ho charakterizovať ako dynamickú tokovú veličinu. Výsledok Cash Flow, ktorý sa objavuje v konečnej súvahe vo forme prírastku v položke peniaze, prip. bežný účet, nemusí byť totožný so ziskom podniku, pretože ako tok peňazí zobrazuje skutočný objem peňazí, ktoré má podnik v danom okamihu v držbe.

Príjmy predstavujú reálne peniaze, ktoré do podniku naozaj prichádzajú nezávisle na pôvode, teda nemusia byť výsledkom hospodárenia.

Výdavky charakterizujú reálne peniaze, ktoré z podniku skutočne odchádzajú a pritom k spotrebe výrobných faktorov dochádzať nemusia.

Výkaz Cash Flow má podobnú štruktúru ako výsledovka, pretože zachytáva informácie o peňažnom toku z prevádzkovej činnosti /prijaté zálohy, nové pohľadávky a záväzky z obchodných vzťahov, navýšenie zásob, odpisy/, z investičnej činnosti / príjmy z predaja dlhodobého majetku, obstaranie dlhodobého majetku/ a z finančnej činnosti /navýšenie základného kapitálu, navýšenie alebo splátky dlhov, vyplácanie podielov na zisku/.

Možno ho zostaviť na základe dvoch metód, a to priamej /odčítacej/ a nepriamej /sčítacej/ metódy.

Pri nepriamej metóde sa vychádza z hospodárskeho výsledku /zisku, alebo straty/, ku ktorému sa pripočítavajú všetky náklady, ktoré zároveň neboli výdavkami a odpočítajú sa všetky výnosy, ktoré sa nestali príjmami.

Priama metóda vychádza z príjmov z predaja, od ktorých sa odčítajú výdavky na

nákup tovaru, výdavky súvisiace s prevádzkovými nákladmi a úhrada dane. Spočíva teda v zachytení rozdielu medzi príjmami a výdavkami.

Nepriamý spôsob zostavenia výkazu Cash Flow znázorňuje nasledujúca **Tab. 1.3**.

Tab.1.3 *Nepriamý spôsob výpočtu Cash Flow*

+ Čistý zisk /EAT/
+ Odpisy
Δ ČPK /- zmena stavu zásob – zmena stavu pohľad. + zmena stavu kr. záväzkov/
= Cash Flow z prevádzkovej činnosti
- Zmena dlhodobých aktív
= Cash Flow z investičnej činnosti
+ Zmena bankových úverov
+ Zmena nerozdeleného zisku minulých rokov
- Dividendy
+ Emisie akcií
= Cash Flow z finančnej činnosti
= Cash Flow celkom /CF prevádzkový + CF investičný + CF finančný

1.1.5. Výročná správa

Obsah výročnej správy závisí od typu spoločnosti, ktorá ju zostavuje. Základná osnova výročnej správy je daná zákonom o účtovníctve. Tento zákon stanovuje tiež, že výročnú správu sú povinné zostavovať účtovné jednotky, ktoré musia mať overenú účtovnú závierku audítorom.

Výročná správa by mala okrem finančných údajov, na ktoré je kladený najväčší dôraz, obsahovať i tzv. prezentačnú časť obsahujúcu úvodné slovo najvyššieho manažéra podniku, charakteristiku špecifických oblastí podniku, správu audítora a kontakt na podnik.

V už spomínanom úvodnom príhovore top manažéra by malo byť zhodnotené uplynulé účtovné obdobie, faktory, ktoré ho ovplyvňovali a zameranie podniku do budúcnosti.

Súčasťou výročnej správy sú základné informácie o spoločnosti, ktoré by mali pochádzať priamo z obchodného registra. Taktiež by mala výročná správa odhaliť

vlastnícke vzťahy v podniku, teda majiteľov, príp. spolumajiteľov a vyčíslieť ich podiely na základnom kapitáli podniku. Dôležitým údajom sú aj majetkové podiely v iných spoločnostiach, poslanie, vízie a ciele podniku do budúcnosti.

1.2. Postup finančnej analýzy

Štandardný postup finančnej analýzy pozostáva z chronologicky usporiadaných a na seba nadväzujúcich krokov.

Prvým krokom by malo byť zvolenie metódy finančnej analýzy a dôvod, prečo finančnú analýzu treba uskutočniť.

V druhom kroku sa z informácií, ktoré poskytujú výkazy účtovnej závierky, prípadne iných informačných zdrojov, vypočítavajú vybrané finančné ukazovatele. Tieto vypočítané ukazovatele sa porovnávajú. Porovnávané môžu byť buď s tzv. vzorovými /doporučovanými, štandardnými/ hodnotami, v čase, alebo v priestore s odvetvovými hodnotami či s konkurenciou.

Posledným krokom by mala byť interpretácia výsledkov a vyhodnocovanie vývoja ukazovateľov v čase. Zároveň sa uskutoční i súhrnné hodnotenie finančného zdravia podniku a vypracuje sa i návrh na ďalší postup. V rámci toho sa zväčša zároveň formulujú i ciele pre tvorbu finančného plánu.

1.3. Užívatelia finančnej analýzy

Keďže finančná analýza odráža konkurencieschopnosť a úroveň daného podniku, predstavuje prameň dôležitých informácií, o ktoré môžu mať záujem viaceré subjekty.

Medzi záujemcov o tieto informácie patria hlavne vlastníci, manažéri, spoločníci, akcionári a iní investori, obchodní partneri /dodávatelia, odberatelia, zákazníci/, zamestnanci, banky a iní veritelia, štát, štátne orgány, konkurenti, analytici, daňoví poradcovia a účtovní znalci, odborové zväzy, univerzity, novinári a v neposlednom rade široká verejnosť.

Všetky tieto subjekty prichádzajú do styku s daným podnikom. Niektoré sú zdrojom financií, iné majú právomoci v riadení podniku alebo sa podieľajú na výstupoch podniku.

Vlastníkov, akcionárov a investorov zaujíma hlavne ziskovosť a rizikovosť podniku, teda či bude podnik solventný, a schopný včas splácať úroky a splátky. Chcú sa v prvom

rade uistiť, či sú ich peniaze vhodne uložené a zhodnocované, a či je podnik dobre riadený. Zaujíma ich napríklad i výška vyplácaných dividend, či výnosnosť alebo kurz akcií.

Manažéri podniku sa zameriavajú skôr na prosperitu, stabilitu podniku a využívanie zdrojov. Výsledky finančnej analýzy im pomáhajú zabezpečovať dlhodobé a operatívne riadenie podniku.

Odberatelia získavajú informácie o finančnom zdraví podniku, pretože ak by sa dostal do finančných ťažkostí, tie by sa potom mohli začať prejavovať na kvalite a dochvlnosti dodávok.

Dodávatelia sledujú hlavne schopnosť podniku hradiť včas splatné záväzky a dlhodobú stabilitu, z ktorej usudzujú, či sa môžu spoliehať na zaistenie odbytu.

Banky a iní veritelia požadujú od potencionálnych dlžníkov čo najviac informácií o ich finančnom zdraví. Na základe nich sa totiž rozhodujú, či im požičajú, či nie. Dôležitou informáciou je schopnosť uhrádzať splátky, vrátane úrokov.

Konkurencia porovnáva finančné informácie so svojím výsledkom hospodárenia. Zaujíma sa najmä o ukazovatele rentability, o veľkosť ročných tržieb, solventnosť konkurenta, o výšku ich zásob, vrátane obratovosti zásob, a mnohé ďalšie.

Štát a jeho orgány potrebuje finančné informácie pre zostavovanie štatistík, pre kontrolu plnenia daňových povinností, príp. pre monitorovanie vládnej politiky.

1.4. Využitie a prínosy finančnej analýzy

Finančná analýza je využívaná pri finančnom plánovaní, a tiež je súčasťou rozhodovacieho a riadiaceho procesu podniku. Identifikuje východiskovú situáciu firmy a pomáha rozpoznať problém podniku. Je dôležitá teda i pri kontrole, kedy pomáha zistiť konečný stav a prípadné dôvody odchýlok od plánu.

Prostredníctvom finančnej analýzy možno znižovať finančné riziká, upozorniť na správne a efektívne využívanie majetku a zdrojov firmy. Taktiež umožňuje poznať efektívnosť a nákladovosť podnikových operácií, pomáha pri riadení investičných projektov a pri optimalizácii investičného rizika. Výsledkom finančnej analýzy je odhalenie silných a slabých stránok podniku.

2. Metódy finančnej analýzy

Rozlišujeme dva prístupy k finančnej analýze, a to fundamentálnu analýzu a technickú analýzu.

Fundamentálna /kvalitatívna/ analýza uskutočňuje rozbor na základe zisťovania vzájomných súvislostí ekonomických a mimoekonomických javov.

Technická /kvantitatívna/ analýza používa matematické, matematicko-štatistické a iné algoritimizované metódy.

Metódy technickej analýzy je možné členiť na elementárne metódy zahŕňajúce analýzu absolútnych /stavových/, rozdielových a tokových ukazovateľov, priamu analýzu pomerových ukazovateľov, analýzu sústav ukazovateľov a na vyššie metódy finančnej analýzy, medzi ktoré patria matematicko-štatistické a neštatistické metódy.

Možno povedať, že vyššie metódy napatria k metódam univerzálnym, práve preto, že ich použitie je závislé na hlbších znalostiach matematickej štatistiky. Nasledujúce kapitoly sú venované niektorým často používaným metódam finančnej analýzy.

2.1. Analýza absolútnych ukazovateľov

Stavové resp. absolútne ukazovatele vypovedajú o stave podniku k určitému okamihu.

Analýza absolútnych ukazovateľov je dôležitou zložkou komplexného pohľadu na podnik. Významne dopĺňa bežne používané hodnotiace ukazovatele likvidity, rentability, ekonomickej aktivity, trhovej hodnoty, či finančnej nezávislosti. Túto analýzu predstavuje horizontálna a vertikálna analýza, ktoré sa navzájom prelínajú a dopĺňajú.

2.1.1. Analýza trendov

Analýza trendov, nazývaná i horizontálna analýza sleduje a hodnotí vývoj a stabilitu, vrátane primeranosti i sily vývoja položiek účtovných výkazov v čase. Prívlastok „horizontálna“ vyjadruje skutočnosť, že v jednom riadku /na horizontále/ je sústredených viacero vecne rovnakých údajov, ktoré sa však líšia časovým obdobím, o ktorom

vypovedajú. Rozbor môže byť spracovaný buď medziročne, porovnávaním dvoch po sebe nasledujúcich období alebo za niekoľko účtovných období.

Horizontálnu analýzu možno uskutočniť dvoma základnými spôsobmi.

Prvým, je sledovaný relatívny rast hodnoty položky súvahy alebo výkazu zisku a straty, pričom je pomerovaná hodnota v období n k hodnote $n-1$, ktorá platila pre minulé obdobie. Týmto spôsobom sa uskutočňuje tzv. podielová analýza.

Druhý spôsob je nazývaný analýzou rozdielovou, pretože je sledovaný rozdiel položky v období n a $n-1$. Zachytí sa tak absolútny rast hodnoty položky rozvahy alebo výkazu zisku a straty.

Rozdielová analýza je vhodnejšia pre menšie podniky s neustálenou štruktúrou majetku a kapitálu, a podielová pre veľké podniky. Dôvodom je fakt, že rozdielová analýza stráca pri veľkých číslach prehľad z hľadiska sledovania vývoja. V prípade, ak niektoré položky v čase kolísajú len o zanedbateľnú finančnú čiastku a využije sa podielová analýza, tá by mohla zaznamenať oproti predchádzajúcemu obdobiu čiastku veľkú.

2.1.2. Percentuálny rozbor

Percentuálny rozbor, resp. vertikálna analýza sleduje proporcionalitu položiek účtovných výkazov oproti základnej veličine. Jej úlohou je porovnať podiel jednotlivých zložiek majetku na aktívach, zdrojov financovania na celkových pasívach, či podiel jednotlivých položiek výsledovky na tržbách.

Zisťuje, či sa menia vzájomné proporcie jednotlivých položiek pri vývoji firmy. Relevantné údaje sú umiestnené v slĺpci /vertikálne/ a vyjadrujú participáciu časti na celku, teda štruktúru celku a jeho kvalitu.

Horizontálnu a vertikálnu analýzu je vhodné dopĺňať i rozborom dodržiavania tzv. bilančných pravidiel, ktoré sú charakterizované v nasledujúcej kapitole.

2.2. Bilančné pravidlá

Bilančné pravidlá formulujú doporučená vzájomná vzťah niektorých položiek aktív a pasív. Nie sú žiadnymi nariadeniami a ich nedodržanie je vhodné hodnotiť v kontexte celého podniku. Je známe, že v niektorých prípadoch ani nie je možné všetky pravidlá dodržať naraz. Ich úlohou je hlavne prispieť k vyváženému financovaniu. Medzi

tieto pravidlá patrí zlaté bilančné pravidlo, pravidlo vyrovnania rizika, pari pravidlo a rastové pravidlo.

Zlaté bilančné pravidlo doporučuje financovanie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi /vlastný kapitál + dlhodobý cudzí kapitál/ a krátkodobého majetku krátkodobými zdrojmi. Ich vzájomná vyrovnanosť a časová viazanosť je ideálnym stavom, ktorý však v praxi nenastáva.

Pristupuje sa k financovaniu krátkodobých aktív /obežného majetku/ i dlhodobým kapitálom, čo je nazývané konzervatívnym financovaním. Toto financovanie je drahšie, no za to menej rizikové a využívajú ho väčšinou menšie podniky.

Taktiež dochádza k podieľaniu sa krátkodobého kapitálu na financovaní dlhodobých aktív, k tzv. agresívnemu financovaniu, ktoré je síce rizikové, no lacné. Tento spôsob financovania volia hlavne veľké podniky, s dobrým postavením a silou.

Pravidlo vyrovnania rizika hovorí, že vlastných zdrojov by malo byť viac než cudzích, s tým, že budú využívané vlastné i cudzie zdroje. Podstatou je vyrovnanie síl vo vlastníckej štruktúre.

Pari pravidlo poskytuje pohľad na zladenie časového horizontu aktív a pasív a hovorí, že vlastný kapitál by mal financovať dlhodobý majetok, no mal by byť použitý i dlhodobý cudzí kapitál. Vyplýva z toho, že vlastného kapitálu by malo byť v podniku menej než dlhodobého majetku, prípadne by sa mali rovnať, ak teda k financovaniu nie je používaný dlhodobý dlh.

Podľa *rastového pravidla*, by tempo rastu investícií nemalo predbiehať tempo rastu tržieb. Toto pravidlo je však lepšie sledovať z dlhodobého hľadiska, pretože v niektorých odvetviach majú investície dlhobehší charakter a tržby z investícií sa preukazujú pomalšie.

2.3. Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú využívané na analýzu výkonnosti podniku, na stanovenie trendov a občas i na predpovedanie problémov hroziacich podniku. Tieto ukazovatele vychádzajú zo súvahy, a preto nepredstavujú finančnú pozíciu za celý rok. Ich spoľahlivosť závisí od spoľahlivosti výkazov a sú deformované infláciou. V nasledujúcich kapitolách sú analyzované jednotlivé pomerové ukazovatele.

2.3.1. Analýza ukazovateľov aktivity

Aktivita vyjadruje efektívnosť využívania majetku a zdrojov podniku. Zobrazuje, či má prebytočné kapacity, alebo naopak nedostatok. Existujú dva typy ukazovateľov aktivity, a to počet obrátov /obratovosť/ a doba obratu.

Ukazovatele obratovosti zobrazujú počet obrátok za určité obdobie. Čím vyšší je ich počet, tým kratšiu dobu je majetok viazaný a obvykle dochádza k zvyšovaniu zisku.

Ukazovatele doby obratu vyjadrujú priemernú dobu trvania jednej obrátky majetku. Najlepšie, je čo najviac skracovať túto dobu, a zvýšiť tým počet obrátok.

Obrat aktív /Total Assets Turnover Ratio/ udáva, koľkokrát sa celkové aktíva obrátia za rok. Tento ukazovateľ by sa mal pohybovať minimálne na úrovni hodnoty jednej a mal by mať rastúcu tendenciu. Je používaný najmä pre medzipodnikové porovnanie a jeho hodnotu možno určiť pomocou vzťahu

$$\text{obrat aktív} = \text{tržby} / \text{aktíva}. \quad (2.3.1)$$

Doba obratu aktív /Total Assets Turnover/ vyjadruje, ako dlho bude trvať, kým dôjde k obratu celkových aktív vo vzťahu k tržbám. Túto dobu možno zistiť ako

$$\text{doba obratu aktív} = \text{celkové aktíva} / (\text{tržby} / 360). \quad (2.3.2)$$

Obrat zásob /Inventory Turnover Ratio/ ukáže, koľkokrát sa za rok premenia zásoby v ostatné formy obežného majetku, až po predaj hotových výrobkov a opätovný nákup zásob.

Hodnota tohto ukazovateľa sa zisťuje prostredníctvom rovnosti

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}. \quad (2.3.3)$$

Doba obratu zásob /Inventory Turnover/ má podobné vypovedacie schopnosti ako obrat zásob. Tento ukazovateľ však udáva priemerný počet dní, kedy sú zásoby v podniku viazané až do fázy ich spotreby, ak ide o suroviny a materiál, alebo predaja vo forme zásob vlastnej výroby. Možno ju vypočítať pomocou vzťahu

$$\text{doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby}/360). \quad (2.3.4)$$

Doba obratu pohľadávok /Average Collection Period/ je ukazovateľom, ktorý udáva počet dní, počas ktorých musí firma čakať, až dostane za už predané výrobky a služby zaplatené. Počas doby od predania výrobkov firma poskytuje svojím odberateľom obchodný úver a je potreba preskúmať platobnú kázeň odberateľov. Zistenie doby obratu pohľadávok je dôležité pri plánovaní peňažných tokov. Možno ju vyčísliť prostredníctvom vzťahu

$$\text{doba splatnosti pohľadávok} = \text{pohľadávky} / (\text{tržby} / 360). \quad (2.3.5)$$

Doba obratu krátkodobých záväzkov /Creditors Payment Period/ udáva počet dní, počas ktorých firma využíva bezplatný obchodný úver od svojich dodávateľov, a teda platobnú disciplínu podniku voči dodávateľom. Vyčísli sa ako

$$\text{doba obratu záväzkov} = \text{krátkodobé záväzky} / (\text{tržby} / 360). \quad (2.3.6)$$

2.3.2. Analýza ukazovateľov rentability

Rentabilita vykresľuje schopnosť manažmentu využívať zdroje a aktíva podniku na tvorbu zisku. Hovorí teda o určitej ziskovosti, resp. vyjadruje výnosnosť snahy podniku. Ukazovatele rentability merajú zisk k objemu podnikovej činnosti a vyjadrujú tak zhodnotenie spotrebovaných výrobných činiteľov. Taktiež porovnávajú zisk s vlastným i cudzím kapitálom. Čím vyššiu rentabilitu podnik dosahuje, tým lepšie hospodará so svojím majetkom a kapitálom.

Pri výpočte rentability sa používa výsledok hospodárenia vo formách zisku pred úhradou úrokov a daní /EBIT/, zisku pred zdanením /EBT/, zisku po zdanení /EAT, čistý zisk/, prípadne vo forme zisku po zdanení zvýšeného o zdanené, resp. nákladové úroky.

Rentabilita aktív /Return on Assets, ROA/ je základným merítkom rentability. Pomeruje zisk podniku s celkovým majetkom podniku, bez ohľadu na to, či bol financovaný z vlastného, alebo cudzieho kapitálu. Pri výpočte sa najčastejšie používa s tvarom *EBIT*

$$ROA = EBIT / \text{aktíva}, \quad (2.3.7)$$

prípadne

$$ROA = [EAT + úroky \cdot (1-t)] / aktíva, \quad (2.3.8)$$

kde t je sadzbou dane z príjmov, $EBIT$ zisk pred zaplatením úrokov a zdanením a EAT čistý zisk.

Rentabilita vlastného kapitálu /Return on Equity, ROE/ vyjadruje efektívnosť reprodukcie kapitálu vloženého vlastníckmi. Sleduje, koľko čistého zisku pripadá na jednu korunu investovanú vlastníckmi spoločnosti a zistiť ju možno ako

$$ROE = EAT / vlastný kapitál, \quad (2.3.9)$$

kde EAT je čistý zisk.

Rentabilita dlhodobých zdrojov /Return on Capital Employed, ROCE/ hodnotí význam dlhodobého investovania na základe určenia výnosnosti vlastného kapitálu navýšeného o dlhodobé zdroje. Vyjadruje výsledný efekt z dlhodobých investícií. Tento ukazovateľ je využívaný pri medzipodnikovom porovnávaní a vyjadruje ho vzťah

$$ROCE = EBIT / (vlastný kapitál + dlhodobé dlhy), \quad (2.3.10)$$

kde $EBIT$ je zisk pred zaplatením úrokov a zdanením.

Rentabilita tržieb /Return on Sales, ROS/ ukazuje, koľko korún zisku podnik vytvorí z jednej koruny tržieb. Pokiaľ sa tento ukazovateľ nevyvíja dobre, možno predpokladať, že ani v ostatných ukazovateľoch nebude situácia dobrá. Nízka úroveň tohto ukazovateľa upozorňuje na chybné riadenie podniku. Tento ukazovateľ možno vyčísliť pomocou vzťahu

$$ROS = \text{čistý zisk} / \text{tržby}, \quad (2.3.11)$$

Rentabilita nákladov vyjadruje, koľko Kč čistého zisku získa podnik vložením 1,- Kč celkových nákladov. Čím lepšie podnik zhodnocuje vložené náklady, tým je ukazovateľ rentability nákladov vyšší. Jeho hodnota sa vyčísli ako

$$\text{rentabilita nákladov} = EAT / \text{celkové náklady}, \quad (2.3.12)$$

kde *EAT* je čistý zisk.

2.3.3. Analýza ukazovateľov likvidity

Likvidita charakterizuje schopnosť podniku kryť záväzky v lehote splatnosti a premieňať položky majetku na peňažné prostriedky.

Jednotlivé zložky majetku majú rôzny stupeň likvidnosti. Obežný majetok je likvidnejší ako dlhodobý majetok, o ktorom platí, že je najmenej likvidným majetkom podniku. Najlikvidnejšia položka obežného majetku je finančný majetok.

Likvidita súvisí tiež s dĺžkou existencie podniku a s jeho stratégiou. Je spojená s určitým kompromisom, pretože vysoká likvidita viaže prostriedky s veľmi malým alebo žiadnym výnosom.

Vysoko likvidné prostriedky nemôžu byť investované, a to znižuje rentabilitu podniku. Na druhej strane môže zas nízka likvidita spôsobiť problémy z nedostatku zásob, či finančných prostriedkov.

Podmienkou zabezpečenia likvidity podniku je, aby krátkodobé aktíva boli vyššie než krátkodobé záväzky, resp. dlhodobé zdroje by mali prevyšovať dlhodobé aktíva. V prípade, ak by bol dlhodobým kapitálom financovaný krátkodobý obežný majetok, dochádzalo by k prekapitalizovaniu majetku, a naopak, pri financovaní dlhodobého majetku krátkodobým cudzím kapitálom k podkapitalizovaniu podniku, čo je oveľa horšie. Tieto skutočnosti sa zisťujú pomocou vzťahu

$$\text{ukazovateľ prekapitalizovania} = \text{vlastný kapitál} / DHM, \quad (2.3.13)$$

a

$$\text{ukazovateľ podkapitalizovania} = (\text{vlastný kapitál} + \text{dlhy}) / DHM, \quad (2.3.14)$$

kde *DHM* je dlhodobý hmotný majetok.

Ukazovatele likvidity majú statický charakter a je potrebné sledovať ich vývoj v čase.

Celková likvidita /Current Ratio/ vyjadruje, koľkokrát sú obežné aktíva vyššie ako krátkodobé záväzky, teda i koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, ak by všetky aktíva premenil na peniaze. Doporučenou hodnotou pre bežnú likviditu je 1,5 – 2,5. Jej skutočnú hodnotu však vyčíslí vzťah

$$\text{celková likvidita} = \text{obežné aktíva} / \text{krátkodobé záväzky}. \quad (2.3.15)$$

Pohotovú likviditu /Quick Asset Ratio/ je prísnejšia ako bežná likvidita. Obežné aktíva sú znížené o ich najmenej likvidnú časť, ktorou sú zásoby. Doporučená hodnota pre pohotovú likviditu sa pohybuje v intervale 1,0 – 1,5. Rast tohto ukazovateľa predpovedá zlepšenie platobnej i finančnej situácie a vyčíslí sa ako

$$\text{pohotovú likvidita} = (\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé záväzky}. \quad (2.3.16)$$

Okamžitú likviditu /Cash Position Ratio/ sa vypočíta ako pomer finančného majetku a krátkodobých záväzkov. Finančný majetok predstavujú peňažné prostriedky v pokladnici a na účtoch, a tiež krátkodobé obchodovateľné cenné papiere. Tento finančný majetok je označovaný ako pohotové platobné prostriedky. Doporučená hodnota pre okamžitú likviditu sa pohybuje na úrovni 0,2 – 0,5. Tento ukazovateľ je však pomerne nestabilný, a preto slúži najmä k doplneniu úrovne likvidity podniku. Jeho hodnotu možno vyjadriť ako

$$\text{okamžitú likvidita} = \text{pohotové platobné prostriedky} / \text{krátkodobé záväzky}. \quad (2.3.17)$$

Okrem vyššie uvedených tzv. pomerových ukazovateľov likvidity sú používané tiež rozdielové ukazovatele likvidity. Tieto ukazovatele sa nazývajú i ako finančné fondy, či fondy finančných prostriedkov podniku.

Najviac sa používajú **čisté pohotové prostriedky**, ktoré sa zisťujú rozdielom medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami, alebo čistý pracovný kapitál. **Čistý pracovný kapitál /ČPK/** predstavuje časť obežného majetku, ktorá sa počas roku premení na pohotové peňažné prostriedky, a po splatení krátkodobých záväzkov môže byť použitá k uskutočneniu podnikových zámerov. Táto čiastka sa zisťuje pomocou vzťahu

$$\text{čistý pracovný kapitál} = \text{obežné aktíva} - \text{krátkodobé záväzky}, \quad (2.3.18)$$

alebo

$$\text{čistý pracovný kapitál} = \text{dlhodobé zdroje} - \text{stále aktíva.} \quad (2.3.19)$$

2.3.4. Analýza ukazovateľov zadĺženosti

Zadĺženosť hodnotí finančnú štruktúru podniku, schopnosť splácať dlhy a pokryť úroky dosahovaným ziskom. Umožňuje analyzovať podiel cudzieho kapitálu na financovaní podnikových potrieb a vplyv tohto podielu na podnikové výsledky.

Pri analýze zadĺženosti je dobré zistiť i objem majetku, ktorý si firma obstarala na leasing. Takýto majetok sa totiž neobjavuje v súvahe, ale iba vo forme nákladu vo výkaze zisku a straty a ukazovateľ zadĺženosti tak nepreukáže celkovú zadĺženosť podniku.

Celková zadĺženosť /Total Debt to Total Assets/ je vyjadrená podielom cudzieho kapitálu k celkovým aktívam. Predstavuje tak podiel veriteľov na celkovom kapitáli a čím vyššia je hodnota tohto ukazovateľa, tým vyššie riziko hrozí veriteľom. Táto hodnota je vyčíslená vzťahom

$$\text{celková zadĺženosť} = \text{cudzí kapitál} / \text{celkové aktíva.} \quad (2.3.20)$$

Tento ukazovateľ môže byť ďalej analyzovaný, a to dlhodobou zadĺženosťou, vypočítanou ako

$$\text{dlhodobá zadĺženosť} = \text{dlhodobý cudzí kapitál} / \text{celkové aktíva,} \quad (2.3.21)$$

či bežnou zadĺženosťou, pričom

$$\text{bežná zadĺženosť} = \text{krátkodobý cudzí kapitál} / \text{celkové aktíva.} \quad (2.3.22)$$

Ukazovateľ úrokového krytia /Times Interest Earned Ratio/ vyjadruje pomer zisku pred úrokmi a zdanením a nákladových úrokov. Zobrazuje, koľkokrát je podnik schopný pokryť úroky z cudzieho kapitálu potom, čo uhradí všetky náklady súvisiace s produktívnou činnosťou podniku. Hodnota tohto ukazovateľa by nemala klesnúť pod 1, kedy by podnik nebol schopný zarobiť si ani na úroky. Túto hodnotu možno vyjadriť rovnosťou

$$\text{úrokové krytie} = EBIT / \text{nákladové úroky}, \quad (2.3.23)$$

kde *EBIT* je zisk pred zaplatením úrokov a zdanením.

Prevrátenou obdobou tohto ukazovateľa je ukazovateľ **úrokového zaťaženia**, ktorý vyjadruje, akú časť celkového zisku odčerpávajú úroky a ktorý sa vypočíta ako

$$\text{úrokové zaťaženie} = \text{nákladové úroky} / EBIT, \quad (2.3.24)$$

kde *EBIT* je zisk pred zaplatením úrokov a zdanením.

Úverová zadlženosť je ukazovateľom dôležitým pre podniky, ktorých hlavnou formou cudzích zdrojov sú bankové úvery. Vhodná je stabilná hodnota tohto ukazovateľa. Túto hodnotu možno zistiť pomocou vzťahu

$$\text{úverová zadlženosť} = \text{úvery} / \text{vlastný kapitál}. \quad (2.3.25)$$

Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu /Debt/Equity Ratio/ má podobnú vypovedaciu schopnosť ako ukazovateľ celkovej zadlženosti. Stabilné podniky vykazujú hodnotu tohto ukazovateľa vo výške od 80 % do 120 %. Tento ukazovateľ je závislý na postoji vlastníkov k riziku i na fáze vývoja podniku a vypočítať ho možno prostredníctvom rovnosti

$$\text{ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu} = \text{cudzí kapitál} / \text{vlastný kapitál}. \quad (2.3.26)$$

2.3.5. Analýza ukazovateľov kapitálového trhu

Ukazovatele kapitálového trhu vyjadrujú pohľad investorov /kapitálového trhu/ na podnik. Tieto ukazovatele sú v podstate dôležité iba vtedy, ak chce podnik získať zdroje financovania na kapitálovom trhu.

Účtovná hodnota akcie /Book Value, BV/ je ukazovateľ odrážajúci výkonnosť a rast podniku. Požadovaný je rast tohto ukazovateľa, ktorý sa vypočíta pomocou vzťahu

$$\text{účtovná hodnota akcie} = \text{vlastný kapitál} / \text{počet emitovaných kmeňových akcií}. \quad (2.3.27)$$

Čistý zisk na akciu /Earnings Per Share, EPS/ vypovedá o miere schopnosti firmy tvoriť zisk. Pre investorov je priaznivá čoraz vyššia hodnota *EPS*, s tým je spojená i vyššia cena akcií, a tá vedie k rastu hodnoty firmy. *EPS* sa vyčíslí ako

$$\text{čistý zisk na akciu} = \text{čistý zisk} / \text{počet emitovaných kmeňových akcií}. \quad (2.3.28)$$

Pomer tržnej ceny akcie k zisku na akciu /Price Earnings Ratio, P/E/ je ukazovateľom, ktorý informuje o tom, koľko sú akcionári ochotní zaplatiť za 1,- Kč zisku na akciu. Pomerne vysoká hodnota *P/E* by mohla naznačovať, že akcia je spojená s malým rizikom a investori sú ochotní uspokojiť sa s menším ziskom alebo, že investori očakávajú v budúcnosti veľký rast dividend. Naopak pomerne nízka hodnota *P/E* môže značiť malý potenciál rastu firmy, prípadne väčšie riziko. Tento ukazovateľ možno vyjadriť i ako

$$P/E = \text{tržná cena akcie} / \text{čistý zisk na akciu}. \quad (2.3.29)$$

Výplatný pomer /Payout Ratio/ vyčíslí časť zisku, ktorá je rozdeľovaná medzi vlastníkov, a to prostredníctvom rovnosti

$$\text{výplatný pomer} = \text{dividendy} / \text{čistý zisk}. \quad (2.3.30)$$

Aktivačný pomer hodnotí mieru reinvestície zisku, teda aká časť zisku sa späť vracia do podniku. Tento ukazovateľ možno vyčíslieť pomocou vzťahu

$$\text{aktivačný pomer} = 1 - \text{výplatný pomer}. \quad (2.3.31)$$

Tempo rastu /g/ sa snaží odhadnúť potenciál budúceho rastu dividend. Vyjadruje ho vzťah

$$g = ROE \cdot \text{aktivačný pomer}, \quad (2.3.32)$$

kde *ROE* predstavuje mieru zhodnotenia.

Ukazovatele dividendový a aktivačný pomer je vhodné používať i pre podniky, ktorých akcie nie sú obchodované na akciovom trhu.

2.4. Du Pontov rozklad ukazovateľov rentability

Du Pontov rozklad, je v rámci tzv. pyramídových rozkladov najznámejším. Umožňuje zachytiť vývoj jednotlivých ukazovateľov a ich zložiek, a tiež to, čím je ich výška ovplyvnená. V podstate determinuje základné vnútorné väzby medzi jednotlivými ukazovateľmi.

Jeho úlohou je postupný rozklad vrcholového ukazovateľa na dielčie ukazovatele. Dané vzťahy sú najčastejšie i najlepšie sledované na ukazovateľoch ROA a ROE.

V prípade analýzy ukazovateľa ROA je najlepšie využívať rozklad

$$ROA = EBIT / A = (EBIT/T) \cdot (T/A), \quad (2.4.1)$$

kde *EBIT* je zisk pred zaplatením úrokov a zdanením, *A* celkové aktíva a *T* tržby.

Ukazovateľ ROE je najvhodnejšie rozložiť ako

$$ROE = EAT / E = EAT / EBT \cdot EBT / EBIT \cdot EBIT / T \cdot T / A \cdot A / E, \quad (2.4.2)$$

kde *EAT* je čistý zisk, *E* vlastný kapitál, *EBT* zisk pred zdanením, *EBIT* zisk pred zaplatením úrokov a zdanením, *T* tržby a *A* celkové aktíva.

V rámci tohto rozkladu ukazovateľov rentability predstavuje *EAT/EBT* daňovú redukciu zisku, *EBT/EBIT* úrokovú redukciu zisku, *EBIT/T* prevádzkovú rentabilitu, *T/A* obrat aktív a *A/E* finančnú páku.

Súčin ukazovateľov daňovej redukcie zisku, úrokovej redukcie zisku a prevádzkovej rentability, (*EAT/EBT* · *EBT/EBIT* · *EBIT/T*), vyjadruje tzv. ziskovú páku, resp. rentabilitu tržieb (*EAT/T*). Na vývoj ukazovateľa *ROE* pôsobí teda i výška zisku odpočítaná kvôli splneniu daňovej povinnosti, či splácania úrokov.

Obrat aktív, nazývaný v tejto súvislosti tiež páka obratovosti, vyjadruje vytvorené tržby k jednej korune vložených aktív. Na zvýšenie obratovosti má veľký vplyv štruktúra jednotlivých druhov majetku. Veľkú pozornosť treba venovať aj odpisovej a finančnej

politike, či metódam oceňovania zásob. Výšku *ROE* možno vo veľkej miere ovplyvňovať riadením aktív, a to najmä obežných.

Treťou pákou pôsobiacou na *ROE* je finančná páka, nazývana i mejetkovým koeficientom /*Equity Multiplier*/. Je ňou charakterizovaná skutočnosť, kedy sa pre financovanie podniku používa cudzí kapitál. Podmienkou fungovania finančnej páky je dosahovanie takej výnosnosti celkového kapitálu, aby výškou presiahla úrokovú mieru platenú z cudzieho kapitálu.

2.5. Súhrnné modely hodnotenia finančnej pozície firmy

Keďže niektoré z ukazovateľov finančnej analýzy môžu o podniku vypovedať pozitívne a iné negatívne, boli vytvorené také modely, ktoré prostredníctvom jedného čísla, súhrnného indexu, zhodnotia celkový finančný stav podniku, jeho výkonnosť i ekonomickú situáciu.

Tieto súhrnné modely vychádzajú z predpokladu, že v podniku už niekoľko rokov dochádza k neprirodzenostiam a jeho vývoj smeruje k úpadku. Ich výhodou je skoré rozpoznanie dôvodov nestability podniku a možno ich rozdeliť na bankrotné a bonitné.

Bankrotné modely, nazývané tiež predikčné, sú určené predovšetkým pre veriteľov, ktorých zaujíma schopnosť podniku čeliť svojim záväzkom. Hodnotia možnosť úpadku podniku a radíme medzi ne napríklad Altmanov model, tzv. *Z – skóre*, Beaverov model, či Taflerov model.

Bonitné, resp. diagnostické modely, odrážajúce mieru kvality firmy podľa jej výkonnosti a sú orientované na investorov a vlastníkov. Hodnotia možnosť zhoršenia finančnej úrovne podniku. Medzi tieto modely patria napríklad Tamariho model, Kralickov Quick-test.

Táto bakalárska práca podrobnejšie charakterizuje tzv. model Index IN, zostavený Inkou a Ivanom Neumaierovými, ktorý bol vypracovaný s ohľadom na české prostredie. Keďže je však Slovnaft, a.s., slovenská spoločnosť, bol tento model použitý za predpokladu, že ekonomické podmienky v ČR a SR sú si podobné.

Indexy IN sú odvodené na základe matematicko-štatistických postupov. Niektoré sú bankrotné, vypovedajúce o ohrození podniku, iné bonitné, signalizujúce tvorbu hodnoty podniku. Tieto indexy sú zostavované na základe súboru podnikov a nazývajú sa tiež indexmi dôveryhodnosti.

Tento index je neustále vyvíjaný a vyskytuje sa napríklad vo forme indexu IN 95 /veriteľský – bankrotný model/, IN 99 /vlastnícký – bonitný model/, alebo napríklad IN 01 /index zostavený pre priemysel/. Detailnejšie sú tieto prístupy spracované v Neumaierová /2002/ a pre zhodnotenie finančnej pozície spoločnosti bol zvolený index IN 01, ktorý možno vyčísliť pomocou nasledujúceho vzťahu

$$IN = V_1 \cdot A/CZ + V_2 \cdot EBIT/\dot{U} + V_3 \cdot EBIT/A + V_4 \cdot T/A + V_5 \cdot OA/(KZ+KB\dot{U}), (2.5.1)$$

pričom $V_1 - V_5$ predstavujú váhy jednotlivých ukazovateľov, $EBIT$ zisk pred zaplatením úrokov a zdanením, A celkové aktíva, OA obežné aktíva, T tržby, CZ cudzie zdroje, KZ krátkodobé záväzky, $KB\dot{U}$ krátkodobé bankové úvery a \dot{U} nákladové úroky.

Hodnota indexu *IN 01* by mala byť väčšia ako 1,77, kedy je podnik charakteristický dobrým zdravím. Ak však hodnota klesne pod 0,75, znamená to, že podnik je slabý. Výsledné hodnoty indexu medzi 0,75 – 1,77 charakterizujú podnik nachádzajúci sa v tzv. „šedej zóne“, teda podnik „ani zdravý, ani chorý“.

Tieto indexy sú vypracúvané s ohľadom na tvorbu hodnoty podniku a líšia sa hodnotou tzv. váh $/V/$. Váhy jednotlivých ukazovateľov charakterizujú ich významnosť a možno použiť buď váhy za celú ekonomiku, alebo za jednotlivé odvetvia.

Váhy k ukazovateľom úrokového krytia $/V_2/$ a bežnej likvidity $/V_5/$ sú rovnaké pre všetky odvetvia, pretože mať rezervu pri splácaní úrokov a byť dostatočne likvidný je dôležité u všetkých podnikov bez ohľadu na odvetvie.

3. Finančná analýza spoločnosti Slovnaft, a.s.

Finančná analýza spoločnosti Slovnaft, a.s., je vypracovaná na základe účtovných výkazov za obdobie štyroch rokov, a to za rok 2004, 2005, 2006 a rok 2007. Tieto účtovné výkazy spoločnosti za sledované obdobie sú súčasťou Prílohy č. 1, 2 a 3.

Súčasťou finančnej analýzy spoločnosti je analýza absolútnych ukazovateľov, teda vertikálna a horizontálna analýza a tiež analýza pomerových ukazovateľov, ukazovateľov aktivity, rentability, likvidity, zadĺženosti a ukazovateľov kapitálového trhu. Pre zhodnotenie finančného zdravia spoločnosti bol využitý aj Du Pontov rozklad rentability vlastného kapitálu a model Index IN 01.

3.1. Predstavenie spoločnosti Slovnaft, a.s.

Spoločnosť Slovnaft, a.s., bola zapísaná do Obchodného registra Slovenskej republiky ako akciová spoločnosť 1. mája 1992. Predtým pôsobila ako štátny podnik. Spoločnosť bola založená v súlade so slovenskou legislatívou a je primárne kótovaná na Burze cenných papierov v Bratislave. Funguje ako rafinérsko-petrochemická spoločnosť, ktorá ročne spracuje 5,5 až 6 miliónov ton ropy a sídli v Bratislave, vo Vlčom hrdle.

Táto spoločnosť sa venuje hlavne spracovaniu ropy, výrobe, skladovaniu, distribúcii a veľkoobchodnému predaju ropných produktov, a tiež disponuje najväčšou maloobchodnou sieťou v rámci Slovenskej republiky, ktorá je zameraná na predaj motorových palív a mazív a na poskytovanie širokej škály služieb motoristom.

Hlavnou surovinou je ruská exportná ropná zmes REBCO /Russian Export Blend Crude Oil/, ktorú do Bratislavy prepravuje prostredníctvom ropovodného systému Družby z Ruskej federácie akciová spoločnosť Transpetrol.

Spoločnosť je lídrom slovenského chemického priemyslu a dlhodobo sa zaraďuje medzi troch najväčších exportérov krajiny, význačne prispieva k tvorbe HDP a priemyselnej produkcii Slovenska, a zaraďuje sa tiež medzi najväčších prispievateľov do štátneho rozpočtu či najväčších zamestnávateľov.

Slovnaft je na rozdiel od mnohých iných rafinérií čistým exportérom. Až tri štvrtiny produkcie firmy si nachádza zákazníkov na vysoko konkurenčných trhoch Európskej únie – v Nemecku, Rakúsku, Českej republike, Poľsku a Maďarsku.

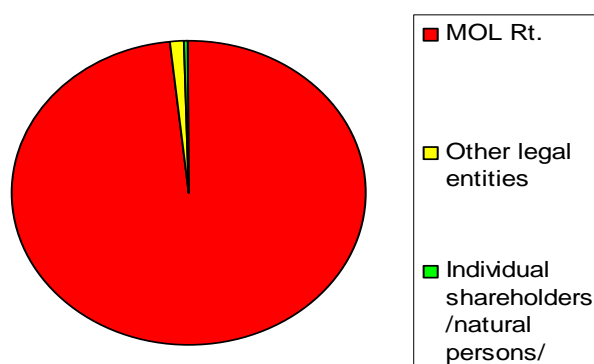
Po intenzívnej modernizácii sa Slovnaft vyznačuje vysokým stupňom konverzie a flexibility, vďaka čomu patrí v súčasnosti medzi technologicky najvyspelejšie, najefektívnejšie a najkomplexnejšie rafinérie v Európe. V uplynulých rokoch veľa investoval do moderných technológií, kvality produktov i ekológie. Spoločnosť je teraz napríklad schopná vyrábať všetky motorové palivá v takzvanej bezsírnej kvalite /obsah síry menší než 10 mg na 1 kg/. Slovensko tiež bolo prvou krajinou z V4, kde sa začali v plnom rozsahu používať motorové palivá s prídavkom biokomponentov.

Spoločnosť Slovnaft, a.s., je od roku 2004 **súčasťou medzinárodnej skupiny MOL**, ktorá sa podľa trhovej kapitalizácie, spolu so svojimi dcérskymi spoločnosťami a partnermi, zaraďuje medzi najväčšie spoločnosti v strednej a východnej Európe, a ktorá vykonáva svoju činnosť vo vyše 30-tich krajinách na 3 kontinentoch sveta.

Petrochemická divízia Skupiny MOL spájajúca nové spracovateľské kapacity a rozšírené produkčné portfólio Slovnaftu a svojej dcérskej spoločnosti TVK Tiszai Vegyikombinát, so sídlom v Tiszaújvárosi, dokáže dodať na európsky trh plastov ročne až 1,2 milióna ton polyetylénu a polypropylénu, čím sa zaradila medzi najväčších stredoeurópskych producentov polyolefinových granulátov.

Nasledujúci graf ukazuje **vlastnícku štruktúru** spoločnosti Slovnaft, a.s. k 31. 12. 2007. Ako i z grafu vyplýva, najväčším akcionárom Slovnaftu je maďarská ropná spoločnosť MOL Rt. Okrem nej však vlastní akcie spoločnosti tiež iné právnické i fyzické osoby.

Obr. 3.1 Vlastnícka štruktúra spoločnosti Slovnaft, a.s.



Medzi *dcérske spoločnosti* Slovnaftu patria okrem MOL-Slovensko, spol. s r.o., ktorej úlohou je veľkoobchodný predaj palív, skladovanie a prenájom 17 čerpacích staníc pre Slovnaft, a.s., i SLOVNAFT Polska S.A., SWS, s. r.o., SLOVNAFT Montáže a opravy, a.s., SLOVNAFT Trans, a.s., Slovnaft Petrochemicals, s.r.o., či SLOVNAFT VÚRUP, a.s.

Riadenie spoločnosti spočíva na pevných základoch jasnej vízie a solídnych spoločných hodnotách. Spoločnosť má definované presné pravidlá a princípy vyžadujúce kvalitu každej činnosti.

3.2. Horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov

V rámci tejto kapitoly je uskutočnená vertikálna a horizontálna analýza súvahy a výkazu zisku a straty spoločnosti Slovnaft, a.s.

Vertikálna a horizontálna analýza sa navzájom dopĺňajú a prelínajú. Pri horizontálnej analýze je využitá podielová analýza, z toho dôvodu, že spoločnosť patrí medzi veľké podniky s dlhoročnou tradíciou.

Nasledujúca **Tab. 3.1** zachytáva vertikálny rozbor majetku spoločnosti, ktorý je vypracovaný na základe údajov uvedených v jej súvahe za obdobie štyroch rokov, roku 2004 – 2007.

Tab. 3.1 Vertikálna analýza súvahy spoločnosti Slovnaft, a.s. – analýza majetku

položka/rok a podiel v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
AKTÍVA CELKOM	100 %	100%	100%	100%
Dlhodobý majetok	66 %	68 %	62 %	59,5%
Dohodový nehmotný maj.	1,0%	1,5%	1,6%	1,5%
Dlhodobý hmotný majetok	95,2%	81,8%	94,5%	93,2%
Dlhodobý finančný majetok	3,6%	3,3%	3,8%	4,8%
Ostatné dlhodobé aktíva	0,2%	13,4%	0,1%	0,5%
Obežné aktíva	34 %	32 %	38 %	40,5%
Zásoby	21,9%	29,2%	32,5%	33,6%
Pohľadávky	36,5%	43,9%	32,1%	30,2%
Krátkodobý fin. majetok	33,1%	8,1%	12,2%	8,5%
pokladničná hotovosť	0,04%	3,3%	0,1%	0,12%
peniaze v banke	99,93%	96,6%	96,8%	99,84%
krátkodobé CP a podiely	0,03%	0,1%	3,1%	0,04%

Ostatné obežné aktíva	8,5%	18,8%	23,2%	27,7%
-----------------------	------	-------	-------	-------

V nasledujúcej **Tab. 3.2** je zobrazená horizontálna analýza majetku spoločnosti, ktorá je zostavená na základe údajov uvedených v súvahe spoločnosti za roky 2004 – 2007.

Tab. 3.2 Horizontálna analýza súvahy spoločnosti Slovnaft, a.s. – analýza majetku

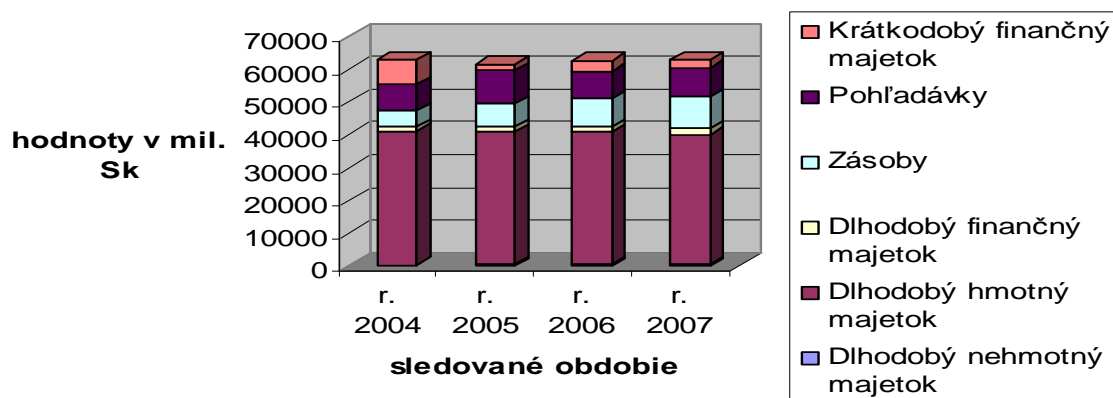
položka/rok a hodnota v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
AKTÍVA CELKOM	100 %	112,8 %	94 %	103,6 %
Dlhodobý majetok	100 %	115 %	86,6 %	99,2 %
Dlhodobý nehmotný maj.	100 %	167,6 %	94 %	91,5 %
Dlhodobý hmotný majetok	100 %	99 %	100,1 %	97,8 %
Dlhodobý finančný majetok	100 %	108 %	98,3 %	127 %
Ostatné dlhodobé aktíva	100 %	6520,8 %	0,6 %	569,2 %
Obežné aktíva	100 %	105,2 %	112,1 %	110,7 %
Zásoby	100 %	140,7 %	124,6 %	114,2 %
Pohľadávky	100 %	126,6 %	82 %	104,2 %
Krátkodobý finančný maj.	100 %	25,6 %	170,2 %	77,6 %
pokladničná hotovosť	100 %	2100 %	1,6 %	300 %
peniaze v banke	100 %	24,7 %	170,5 %	80,1 %
krátkodobé CP a podiely	100 %	50 %	10200 %	1 %
Ostatné obežné aktíva	100 %	232,2 %	138,4 %	132,1 %

Z uvedených **Tab. 3.1** a **Tab. 3.2** možno usúdiť, že v rámci celkových aktív má väčšie zastúpenie dlhodobý majetok oproti obežným aktívam, i keď v roku 2006 podiel dlhodobého majetku čiastočne poklesol. Najrozsiahlejšou skupinou dlhodobého majetku spoločnosti Slovnaft, a.s., je dlhodobý hmotný majetok. Na základe toho, že dlhodobý majetok vykazuje počas celého sledovaného obdobia tak vysoké hodnoty, možno zaradiť spoločnosť k investične náročným podnikom.

Čo sa obežných aktív týka, najnižšie zastúpenie má krátkodobý finančný majetok, okrem roku 2004. Jeho podstatnú časť tvoria peniaze v banke. Spoločnosť ďalej zaznamenáva rast zásob, ktoré však viažu prostriedky potencionálne použiteľné na splatenie niektorých záväzkov, alebo na investovanie.

Vývoj štruktúry majetku spoločnosti zachytáva nasledujúci **Obr. 3.2**.

Obr. 3.2 Vývoj štruktúry aktív



Pasíva, chápané ako zdroje krytia majetku spoločnosti, charakterizujú jej finančnú štruktúru. **Tab. 3.3** zobrazuje vertikálnu analýzu zdrojov krytia majetku spoločnosti. Potrebne vstupné údaje sú súčasťou súvahy spoločnosti, za obdobie štyroch rokov, rokov 2004 – 2007.

Tab. 3.3 Vertikálna analýza súvahy spoločnosti Slovnaft, a.s. – analýza zdrojov krytia

položka/rok a podiel v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
PASÍVA CELKOM	100%	100%	100%	100%
Vlastný kapitál	72,78%	71,25%	73,7%	71,7%
Základný kapitál	43,7%	39,6%	40,7%	40,4%
Emisné ážio	7,7%	7,0%	7,2%	7,15%
Rezervy	39,8%	24,7%	39,4%	37,5%
nerozdelený zisk	16%	30,9%	20,9%	21,5%
Cudzí zdroje	27,22%	28,75%	26,3%	28,3%
Dlhodobé záväzky	9,6%	10,1%	16,1%	16,1%
rezervy na záv. a popl.	46,7%	37,3%	41,5%	37,4%
dlhodobé úvery	0,06%	0%	0,6%	3,4%
Krátkodobé záväzky	90,38%	89,9%	83,9%	83,9%
rezervy na záv. a popl.	11,06%	2,8%	3,02%	0,7%
krátkodobé úvery	0,01%	0,01%	6,9%	4,96%

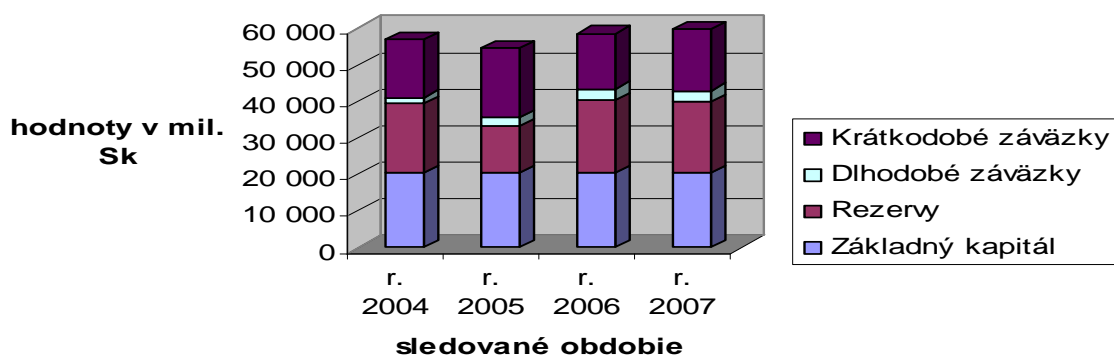
Nasledujúca **Tab. 3.4** poskytuje údaje o horizontálnom rozbere zdrojov krytia majetku spoločnosti, uskutočnenom na základe údajov zobrazených v súvahe spoločnosti za roky 2004 – 2007.

Tab. 3.4 Horizontálna analýza súvahy spoločnosti Slovnaft, a.s. – analýza zdrojov krytia

položka/rok a hodnota v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
PASÍVA CELKOM	100 %	112,8 %	94 %	103,6 %
Vlastný kapitál	100 %	110,4 %	97,1 %	100,8 %
Základný kapitál	100 %	100 %	100 %	100 %
Emisné ážio	100 %	100 %	100 %	100 %
Rezervy	100 %	68,4 %	155,1 %	96,1 %
nerozdelený zisk	100 %	132 %	104,8 %	99,2 %
Cudzie zdroje	100 %	119,1 %	86,1 %	111,3 %
Dlhodobé záväzky	100 %	125 %	137,4 %	111 %
rezervy na záv. a popl.	100 %	99,7 %	153,1 %	100 %
dlhodobé úvery	100 %	0 %	0 %	616,7 %
Krátkodobé záväzky	100 %	118,5 %	80,4 %	111,3 %
rezervy na záv. a popl.	100 %	30 %	86,8 %	27,5 %
krátkodobé úvery	100 %	100 %	104 900 %	80 %

Vývoj finančnej štruktúry spoločnosti Slovnaft, a.s., za obdobie rokov 2004 – 2007 zachytáva **Obr. 3.3**.

Obr. 3.3 Vývoj štruktúry pasív



V **Tab. 3.3** a **3.4** sú analyzované zdroje spoločnosti Slovnaft, a.s., a pomocou nich možno skonštatovať, že podstatnú časť celkových zdrojov krytia spoločnosti tvoria vlastné zdroje, čo je pre spoločnosť priaznivé. Dodržané je tak *pravidlo vyrovnanie rizika*, pretože vlastný kapitál je v každom roku vyšší ako cudzie zdroje a tiež *zlaté bilančné pravidlo*, pretože dlhodobé zdroje vždy prevyšujú dlhodobý majetok spoločnosti. Overiť si to možno v nasledujúcej **Tab. 3.5**.

Tab. 3.5 Hodnoty vybraných položiek súvahy spoločnosti Slovnaft, a.s.,

položka/rok a hodnota v mil. Sk	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Vlastný kapitál	47 211	52 118	50 625	51 033
Cudzie zdroje	17 654	21 028	18 112	20 151
Dlhodobé zdroje	48 910	54 241	53 541	54 268
Dlhodobý majetok	42 767	49 248	42 662	42 329

Naopak *pari pravidlo* splnené nebolo ani v jednom roku, pretože vlastné zdroje v každom roku presiahnu hodnotu dlhodobého majetku, čo si taktiež možno overiť v uvedenej **Tab. 3.5**.

Väčšou zložkou cudzích zdrojov sú krátkodobé záväzky, ktoré sú od dlhodobých záväzkov vždy minimálne o 80 % väčšie.

Krátkodobé záväzky by však nemali presiahnuť 40 % obežných aktív, čo však spoločnosť nesplňa ani v jednom roku, a to dokazuje **Tab. 3.6**.

Tab. 3.6 Pomer krátkodobých záväzkov a obežných aktív v percentách

položka/rok a podiel v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Krátkodobé záväzky	72,2 %	81,3 %	58,3 %	58,6 %
Obežné aktíva	100 %	100 %	100 %	100 %

Výkaz zisku a straty zachytáva výnosy a náklady spoločnosti, bez ohľadu na to, či skutočne došlo k peňažným transakciám. Pri rozbore výsledovky sú skúmané jednotlivé zložky výnosov, nákladov a následne celkového hospodárskeho výsledku za účtovné

obdobie. Tieto údaje sú považované za základne. Daň z príjmov je považovaná za zápornú zložku HV, neskúma sa teda jej podiel na celkových nákladoch i keď v podstate nákladom je.

Vertikálna analýza výsledovky je zobrazená **Tab. 3.7** a zostavená je na základe údajov uvedených vo výkaze zisku a straty za roky 2004 – 2007.

Tab. 3.7 Vertikálna analýza výkazu zisku a straty spol. Slovnaft, a.s. – analýza tvorby zisku

Položka/rok a podiel v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Tržby	99,6 %	99,63 %	99,63 %	99,7 %
Prevádzkové náklady	99,8 %	99,9 %	99,6 %	99,7 %
Spotreba materiálu a náklady na obstaranie predaného tovaru	81,2 %	86,5 %	88,4 %	88,8 %
Služby	5 %	4,4 %	4,2 %	4,4 %
Osobné náklady	3,9 %	3,6 %	2,8 %	2,9 %
Odpisy	5,2 %	3,9 %	3 %	3,4 %
Ostatné prev. náklady	4,8 %	1,6 %	1,6 %	0,4 %
Prevádzkový HV	122,6 %	123,4 %	125,7 %	123,78 %
Finančné výnosy	0,3 %	0,35 %	0,35 %	0,28 %
výnosové úroky	48 %	54,4 %	48 %	68,4 %
Finančné náklady	0,2 %	0,1 %	0,4 %	0,3 %
nákladové úroky	51,8 %	93,5 %	17,5 %	38,4 %
<i>Podiel na zisku pridr. spol.</i>	0,1 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %
Finančný HV	2,1 %	3,8 %	-3,9%	0,96%
Výnosy celkom	100 %	100 %	100 %	100 %
Náklady celkom	100 %	100 %	100 %	100 %
Daň z príjmu	-24,7%	-27,2%	-25,3%	-24,74 %
Mimoriadný HV	0%	0%	0%	0%
HV za účtovné obdobie	100 %	100 %	100 %	100 %

Horizontálna analýza výsledovky spoločnosti za obdobie štyroch rokov, roku 2004 – 2007, je vypracovaná na základe údajov obsiahnutých vo výkaze zisku a straty a túto analýzu zachytáva **Tab. 3.8**.

Tab. 3.8 Horizontálna analýza výkazu zisku a straty spol. Slovnaft, a.s. – analýza tvorby zisku

Položka/rok a podiel v %	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
<i>Tržby</i>	100 %	119,6 %	117,7 %	95,5 %
<i>Prevádzkové náklady</i>	100 %	124,5 %	123,2 %	94 %
Spotreba materiálu a nákl. na obstar. pred. tovaru	100 %	132,7 %	125,8 %	94,4 %
Služby	100 %	109,4 %	1194 %	98,1 %
Osobné náklady	100 %	114,3 %	94,9 %	100,5 %
Odpisy	100 %	93,7 %	95,5 %	105,5 %
Ostatné prev. náklady	100 %	42,3 %	122,3 %	22,4 %
Prevádzkový HV	100 %	90,3 %	72,0 %	117,5 %
<i>Finančné výnosy</i>	100 %	130,7 %	118,5 %	74,6 %
výnosové úroky	100 %	148,1 %	104,6 %	106,4 %
<i>Finančné náklady</i>	100 %	32,6 %	1032,6 %	57,1 %
nákladové úroky	100 %	58,9 %	193 %	125,3 %
Podiel na zisku pridr. spol.	100 %	33,8 %	84 %	114,3 %
Finančný HV	100 %	162,4 %	-7,3 %	292 %
<i>Daň z príjmu</i>	100 %	98,5 %	65,8 %	116,8 %
HV za bežnú činnosť	100 %	89,7 %	70,7 %	119,3 %
Mimoriadný HV	100 %	0 %	0 %	0 %
HV za účtovné obdobie	100 %	89,7 %	70,7 %	119,3 %

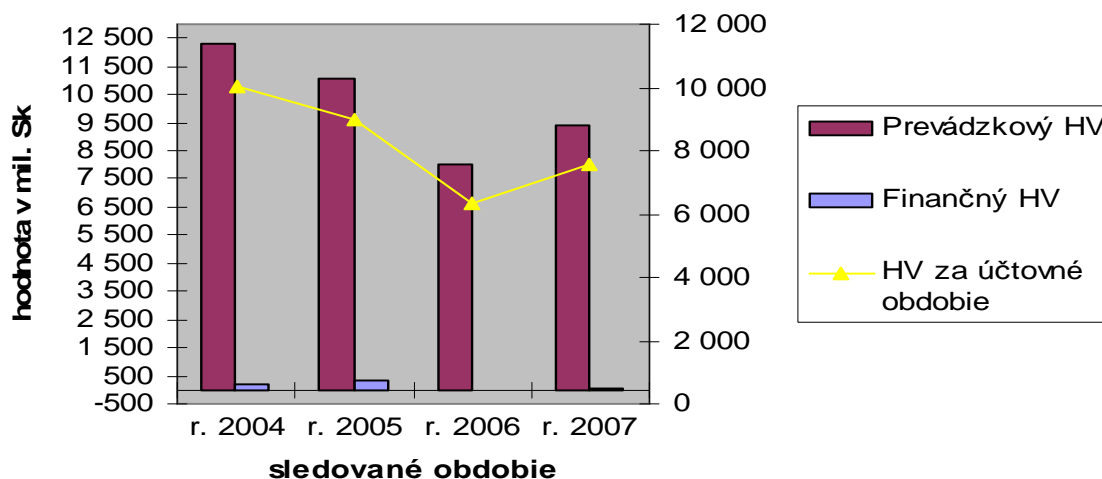
Z **Tab. 3.7** a **3.8** možno zhodnotiť vývoj výkazu zisku a straty počas rokov 2004 – 2007. Z uvedených tabuliek jasne vyplýva, že najväčší podiel na hospodárskom výsledku za účtovné obdobie má počas celého sledovaného obdobia prevádzkový HV, ktorý síce takmer celé sledovanie klesá, no v poslednom roku znova jeho hodnota stúpne.

Prevádzková činnosť sa takisto najvýraznejšie podieľa na celkových výnosoch i nákladoch.

Viditeľný je pokles finančných nákladov v roku 2005 a ich opätovný nárast v roku 2006. S týmto je spojené ukončenie projektu Diesel 2005 /projekt výrobnéj jednotky na odsírenie motorovej nafty/ a tiež dokončenie výstavby novej jednotky na výrobu polypropylénu v roku 2005. V roku 2006 narástli investície z dôvodu realizácie ekologických projektov a projektov zameraných na udržanie prevádzkovej spoľahlivosti zariadení.

Vývoj vybraných položiek výsledovky zachytáva nasledujúci **Obr. 3.4**.

Obr. 3.4 Vývoj niektorých zložiek výkazu zisku a straty



3.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Podstatou pomerových ukazovateľov je dosadzovanie jednotlivých absolútnych hodnôt do vzájomného pomeru.

V rámci uskutočňovania finančnej analýzy spoločnosti Slovnaft, a.s. boli využité základné skupiny pomerových ukazovateľov, a to ukazovatele aktivity, rentability, likvidity, zadĺženosti i ukazovatele kapitálového trhu. Tieto ukazovatele sú analyzované v nasledujúcich kapitolách.

3.3.1 Ukazovatele aktivity

Aktivita ukazuje, ako efektívne podnik hospodári so svojimi aktívami. Ak ich má viac, než je potrebné, vznikajú mu zbytočné náklady a tým i nízky zisk, ak ich má naopak málo, prichádza o tržby, ktoré by mohol získať.

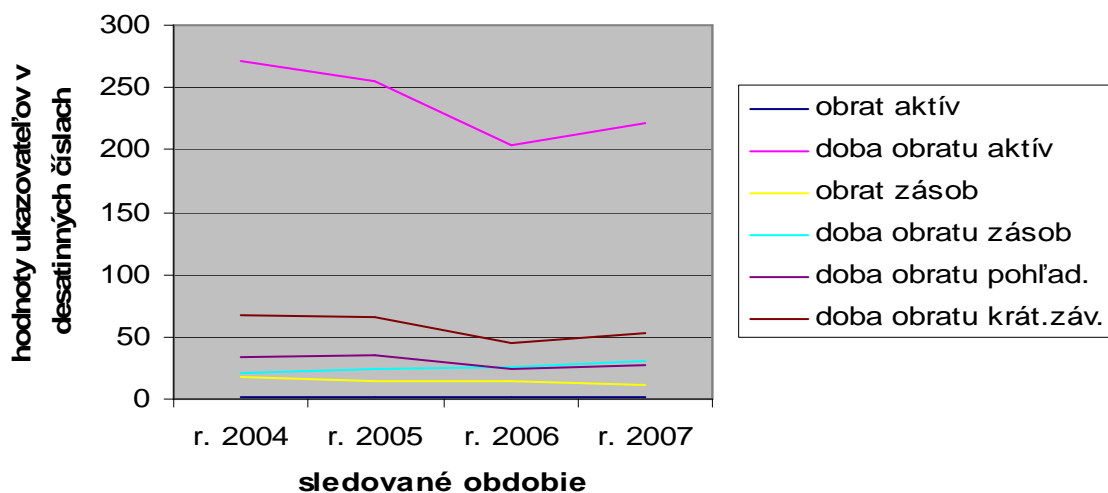
Tab. 3.9 zahŕňa potrebné vstupné údaje i vypočítané ukazovatele aktivity spoločnosti Slovnaft, a.s., za obdobie 4 rokov.

Tab. 3.9 Ukazovatele aktivity

položka/hodnota v mil.Sk		r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Tržby		86 134	103 032	121 238	115 735
Aktíva celkom		64 865	73 146	68 737	71 184
Zásoby		4 834	6 803	8 479	9 684
Pohľadávky		8 069	10 212	8 369	8 717
Krátkodobé záväzky		15 955	18 905	15 196	16 916
Aktivita	vzorec	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
obrat aktív	(2.3.1)	1,33	1,41	1,76	1,63
doba obratu aktív	(2.3.2)	271,11	255,58	204,11	221,42
obrat zásob	(2.3.3)	17,82	15,15	14,30	11,95
doba obratu zásob	(2.3.4)	20,20	23,77	25,18	30,12
doba obratu pohľadávok	(2.3.5)	33,72	35,68	24,85	27,11
doba obratu krátkod. záv.	(2.3.6)	66,68	66,06	45,12	52,62

Vývoj ukazovateľov aktivity spoločnosti Slovnaft, a.s., v sledovanom období, znázorňuje nasledujúci **Obr. 3.5**.

Obr. 3.5 Vývoj ukazovateľov aktivity



Ukazovateľ obratu aktív sa pohybuje nad doporučovanou hodnotou 1, čo je pozitívne, ako i rastúca hodnota tohto ukazovateľa v rokoch 2005 a 2006. V nasledujúcom roku síce jeho hodnota trochu klesla, no stále je vhodne vysoká.

Ukazovateľ doby obratu zásob je pomerne nízky, čo je vhodné. Obratovosť zásob však klesá a s tým spojená doba ich obratu sa čoraz viac predlžuje, čo je pre spoločnosť negatívne. Prejavuje sa to zvýšením viazanosti materiálových a finančných zdrojov, ktoré by mohli byť využité iným spôsobom. Vede to i k poklesu rentability podniku.

Pozitívny je pokles doby obratu pohľadávok v roku 2006. V rámci vývoja doby obratu pohľadávok a doby obratu krátkodobých záväzkov nie je vhodné to, že nie je medzi týmito dobami zachovávaný stály pomer. Toto nasvedčuje nekonsolidovanosť hospodárskych vzťahov, čo môže v konečnom dôsledku spôsobiť spomalenie, až stagnáciu peňažných tokov v spoločnosti. Zároveň však možno pokladať za správne zo strany spoločnosti, ak sa snaží najskôr inkasovať ako platiť.

3.3.2 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability pomerujú dosiahnutý výsledok podnikateľskej činnosti k zvolenej porovnávanej základni. Výška týchto ukazovateľov je udávaná v percentách a vhodná je ich maximalizácia, pretože čím vyššiu hodnotu ukazovatele rentability dosahujú, tým lepšie podnik hospodári so svojím majetkom i kapitálom.

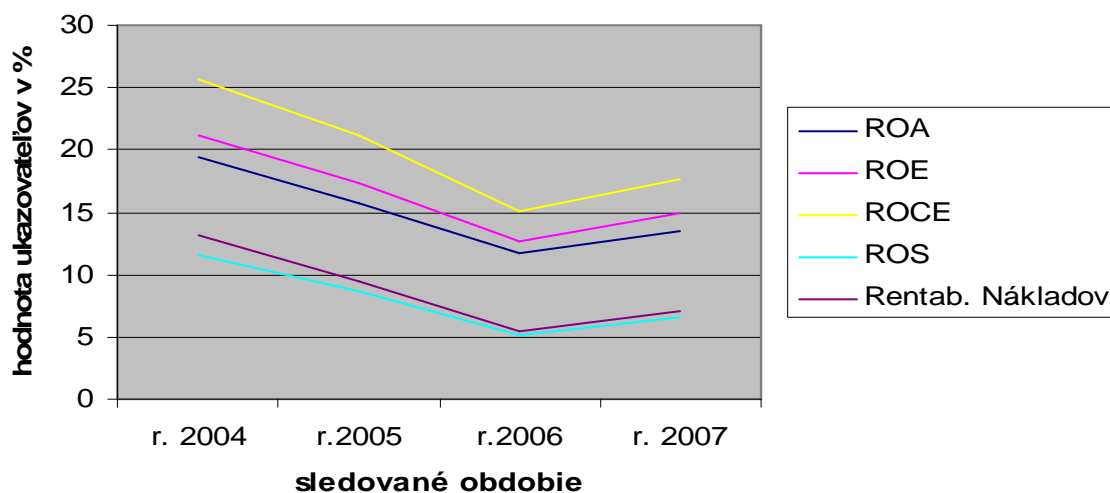
Potrebné vstupné veličiny a výsledné hodnoty ukazovateľov rentability spoločnosti Slovnaft, a.s., sú uvedené v **Tab. 3.10**.

Tab. 3.10 Ukazovatele rentability

položka/hodnota v mil.Sk		r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
EAT		10 022	8 991	6 356	7 582
EBIT		12 572	11 475	8 045	9 562
Aktíva celkom		64 865	73 146	68 737	71 184
Vlastný kapitál		47 211	52 118	50 625	51 033
Tržby		86 134	103 032	121 238	115 735
Celkové náklady		76 463	94 428	115 332	108 497
Dlhodobé dlhy		1 699	2 123	2 916	3 235
Rentabilita	vzorec	r. 2004	r.2005	r.2006	r. 2007
ROA	(2.3.7)	19,4%	15,7%	11,7%	13,4%
ROE	(2.3.9)	21,2%	17,3%	12,6%	14,9%
ROCE	(2.3.10)	25,7%	21,2%	15,03%	17,6%
ROS	(2.3.11)	11,6%	8,7%	5,2%	6,6%
Rentabilita nákladov	(2.3.12)	13,1%	9,5%	5,5%	6,99%

Vývoj ukazovateľov rentability v sledovanom období, v rokoch 2004 – 2007, u spoločnosti Slovnaft, a.s., zachytáva **Obr. 3.6**.

Obr. 3.6 Vývoj ukazovateľov rentability



Vzhľadom k skutočným hodnotám ukazovateľov rentability spoločnosti Slovnaft, a.s., možno zdôrazniť pokles týchto ukazovateľov v rokoch 2005 i 2006. V roku 2007 však už znova mierne rastú.

Vhodné je tiež uvedomiť si, že najväčiu hodnotu vykazuje ukazovateľ *ROCE*. Tento ukazovateľ vyjadruje výsledný efekt z dlhodobých investícií.

Doporučuje sa, aby hodnota ukazovateľa *ROE* bola väčšia ako *ROA*, čo spoločnosť spĺňala v každom roku. U rentability sa iné doporučené hodnoty neudávajú. Tieto ukazovatele však možno porovnávať s očakávaniami a predsavzatiami podniku.

3.3.3 Ukazovatele likvidity

Možno povedať, že likvidita je spojená s dlhodobou existenciou podniku, ním zvolenou stratégiou, ale tiež s kompromismi, ktoré je podnik ochotný podstúpiť.

Príliš vysoká likvidita totižto viaže prostriedky a obmedzuje tak ich výnosnosť a naopak, nízka likvidita môže spôsobiť podniku problémy pri prevádzke.

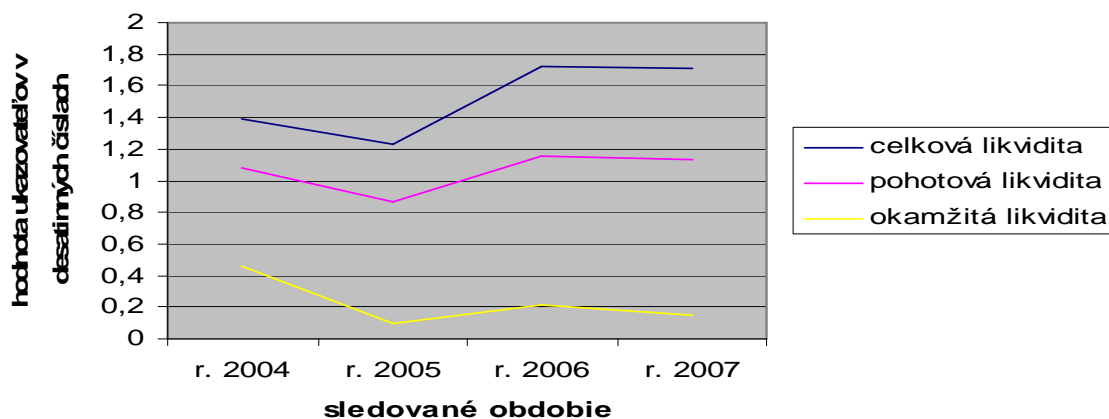
Nasledujúca **Tab. 3.11** zahŕňa vstupné údaje a jednotlivé vypočítané ukazovatele likvidity, uvedené v desatinných číslach.

Tab. 3.11 Ukazovatele likvidity

položka/hodnota v mil.Sk		r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Obežné aktíva		22 098	23 253	26 075	28 855
Zásoby		4 834	6 803	8 479	9 684
Pohotov. plat. prostriedky		7 315	1 873	3 187	2 474
Krátkodobé záväzky		15 955	18 905	15 196	16 916
Vlastný kapitál		47 211	52 118	50 625	51 033
Pasíva celkom		64 865	73 146	68 737	71 184
Dlhodobý hmotný majetok		40 714	40 301	40 332	39 438
Likvidita	vzorec	r.2004	r.2005	r.2006	r. 2007
prekapitalizovanie	(2.3.13)	1,16	1,29	1,26	1,29
podkapitalizovanie	(2.3.14)	1,59	1,81	1,70	1,80
celková likvidita	(2.3.15)	1,39	1,23	1,72	1,71
pohotov. likvidita	(2.3.16)	1,08	0,87	1,16	1,13
okamžitá likvidita	(2.3.17)	0,46	0,10	0,21	0,15
ČPK	(2.3.19)	6 143	4 348	10 879	11 939

Vývoj ukazovateľov likvidity spoločnosti Slovnaft, a.s., v sledovanom období, rokoch 2004 – 2007, znázorňuje **Obr. 3.7**.

Obr. 3.7 Vývoj ukazovateľov likvidity



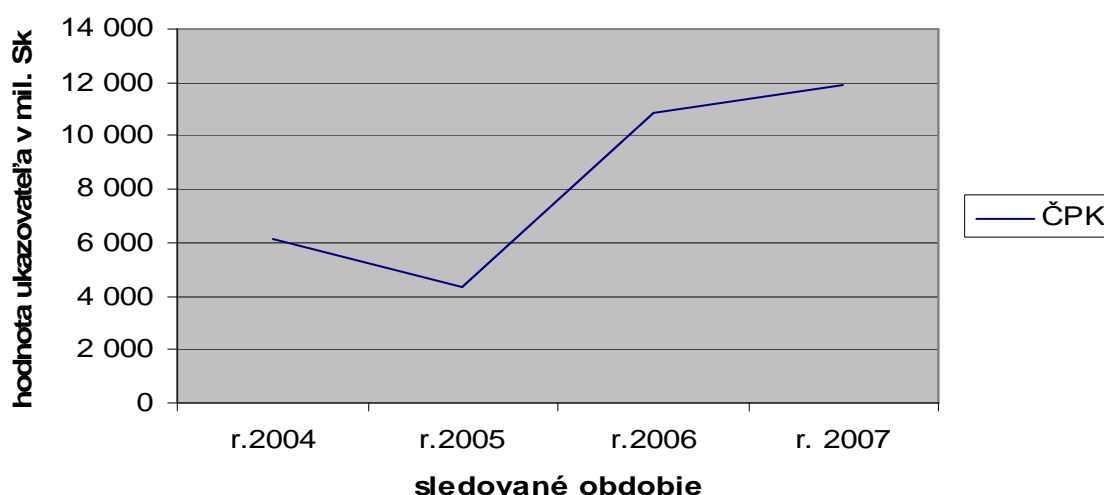
Keďže výsledné hodnoty sa zväčša pohybujú v intervaloch doporučovaných hodnôt a prípadné odchýlky nie sú vysoké, možno skonštatovať, že spoločnosť Slovnaft, a.s., je platobne schopná a dostatočne likvidná.

Ak sú krátkodobé aktíva vyššie než krátkodobé záväzky, znamená to, že spoločnosť má zaistenú likviditu, čo v spoločnosti platí, a to len potvrdzuje predchádzajúce tvrdenie.

O spoločnosti možno ďalej tvrdiť, na základe ukazovateľov podkapitalizovania a prekapitalizovania, že je prekapitalizovaná.

Rast a pomerne vysokú hodnotu ukazovateľa ČPK môže spôsobovať rýchlejší rast obežných aktív než krátkodobých záväzkov, ktoré sú naopak nižšie a ich vývoj je v podstate stabilný. Vývoj ukazovateľa čistého pracovného kapitálu spoločnosti Slovnaft, a.s., je znázornený na **Obr. 3.8**.

Obr. 3.8 Vývoj ukazovateľa čistého pracovného kapitálu



3.3.4 Ukazovatele zadĺženosti

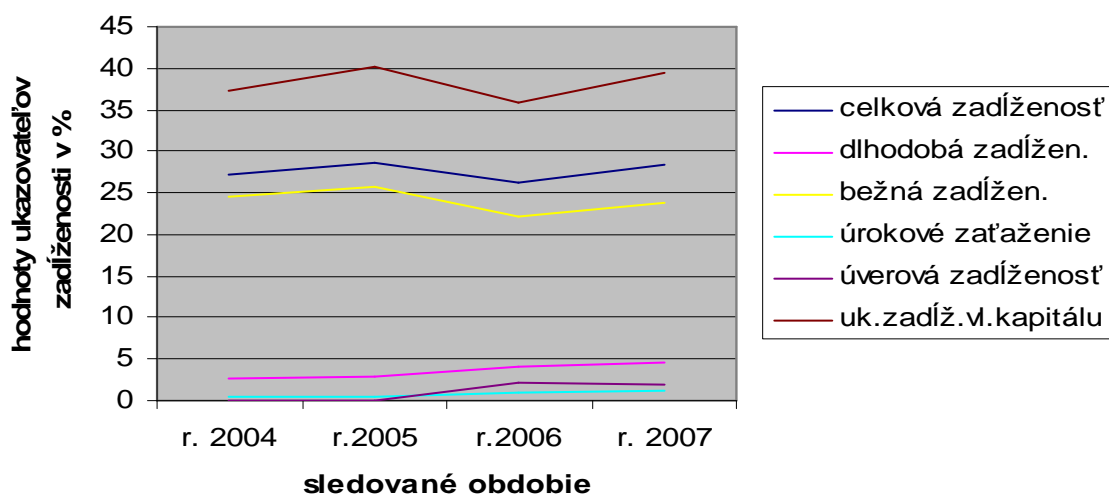
Výsledné hodnoty ukazovateľov zadĺženosti a údaje potrebné pre ich výpočet sú uvedené v nasledujúcej **Tab. 3.12**. Zadĺženosť je uvádzaná v %, no hodnota úrokového krytia číslom.

Tab. 3.12 Ukazovatele zadĺženosti

Položka/Hodnota v mil.Sk		r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Aktíva celkom		64 865	73 146	68 737	71 184
Cudzí kapitál		17 654	21 028	18 112	20 151
Dlhodobý cudzí kapitál		1 699	2 123	2 916	3 235
Krátkodobý cudzí kapitál		15 955	18 905	15 196	16 916
Vlastný kapitál		47 211	52 118	50 625	51 033
Úvery		2	1	1 067	950
Nákladové úroky		73	43	83	104
EBIT		12 572	11 475	8 045	9 562
Zadĺženosť	vzorec	r. 2004	r.2005	r.2006	r. 2007
celková zadĺženosť	(2.3.20)	27,2%	28,7%	26,3%	28,3%
dlhodobá zadĺženosť	(2.3.21)	2,6%	2,9%	4,2%	4,5%
bežná zadĺženosť	(2.3.22)	24,6%	25,8%	22,1%	23,8%
úrokové krytie	(2.3.23)	172,22	266,86	96,93	91,94
úrokové zaťaženie	(2.3.24)	0,6%	0,4%	1,03%	1,09%
úverová zadĺženosť	(2.3.25)	0%	0%	2,1%	1,9%
uk.zadĺž.vl.kapitálu	(2.3.26)	37,4%	40,3%	35,8%	39,5%

Vývoj týchto ukazovateľov zadĺženosti spoločnosti Slovnaft, a.s., znázorňuje nasledujúci **Obr. 3.9**.

Obr. 3.9 Vývoj ukazovateľov zadĺženosti

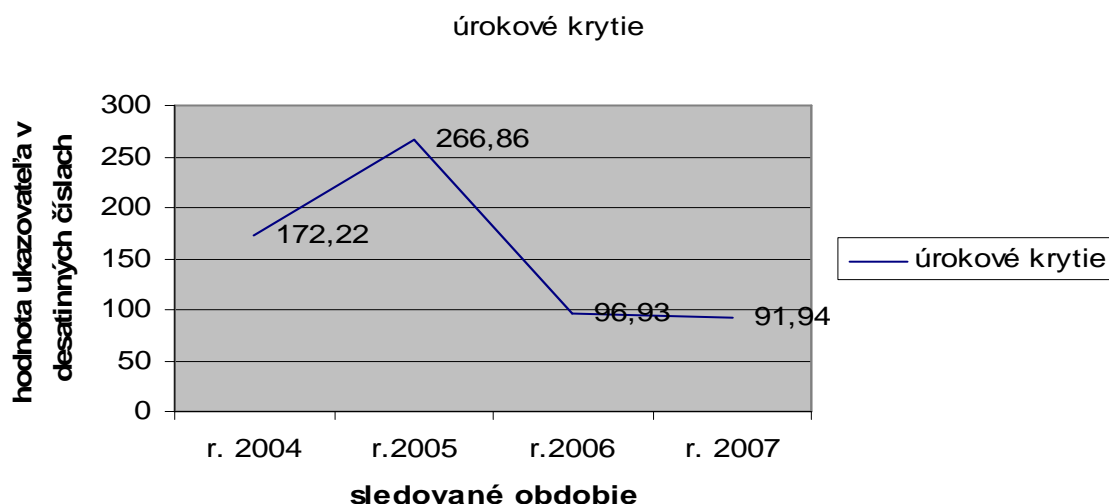


Hodnoty vykazujúce celkovú zadlženosť spoločnosti nie sú vysoké, a pritom ešte väčší podiel na zadlženosti má bežná zadlženosť. V poslednom roku zadlženosť mierne stúpila a hodnota úrokového krytia klesla, čo svedčí o tom, že dochádza k rastu dlhu.

Hodnota úrokového krytia by namala klesnúť pod 1, pretože by spoločnosť nebola schopná z prevádzkovej činnosti uhrádzať náklady na cudzí kapitál, no pri uvedených hodnotách to zatiaľ spoločnosti nehrozí. S týmto súvisí i ukazovateľ úverovej zadlženosti, ktorý je v rokoch 2004 a 2005 príliš nízky, a preto bol zaokrúhlený na hodnotu 0 %.

Vývoj ukazovateľa úrokového krytia znázorňuje nasledujúci **Obr. 3.10**.

Obr. 3.10 Vývoj ukazovateľa úrokového krytia



3.3.5 Ukazovatele kapitálového trhu

Vzhľadom k tomu, že spoločnosť Slovnaft, a.s., pôsobí na kótovanom hlavnom trhu akcií Burzy CP v Bratislave, je vhodné vyčíslit' i niektoré ukazovatele kapitálového trhu.

Nasledujúca **Tab. 3.13** obsahuje vstupné údaje a výsledné hodnoty jednotlivých týchto ukazovateľov.

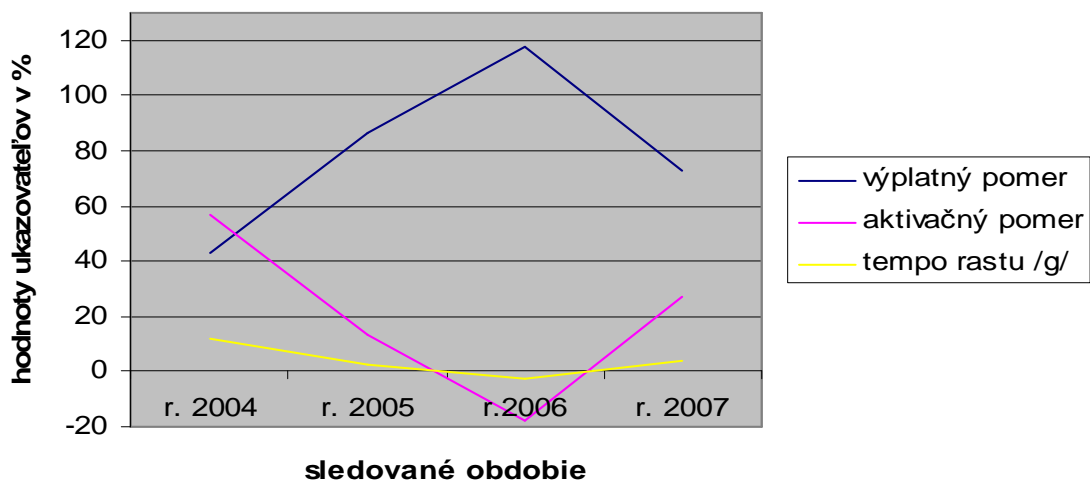
Tab. 3.13 Ukazovatele kapitálového trhu

Položky/hodnota v mil.Sk	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
--------------------------	---------	---------	---------	---------

Vlastný kapitál		47 211	52 118	50 625	51 033
EAT		10 022	8 991	6 356	7 582
Počet emitov. kmeň. akcií		20 625 229 ks	20 625 229 ks	20 625 229 ks	20 625 229 ks
Dividendy		4 331	7 786	7 487	5 507
ROE		21,23%	12,30%	9,25%	14,86%
Tržná cena akcie					
Ukaz.kapit.trhu	vzorec	r. 2004	r. 2005	r.2006	r. 2007
účt.hod.akcie/BV/	(2.3.27)	2 289	2527	2456	2474
čís.zis.na akciu/EPS/	(2.3.28)	486	436	308	368
výplatný pomer	(2.3.30)	43,2%	86,6%	117,8%	72,6%
aktivačný pomer	(2.3.31)	0,57	0,13	-0,18	0,27
tempo rastu dividend/g/	(2.3.32)	12,1%	2,24%	-2,26%	4,1%

Vývoj niektorých sledovaných ukazovateľov, ako výplatného pomeru, aktivačného pomeru a tempa rastu, je zachytený na **Obr. 3.11**.

Obr. 3.11 Vývoj vybraných ukazovateľov kapitálového trhu

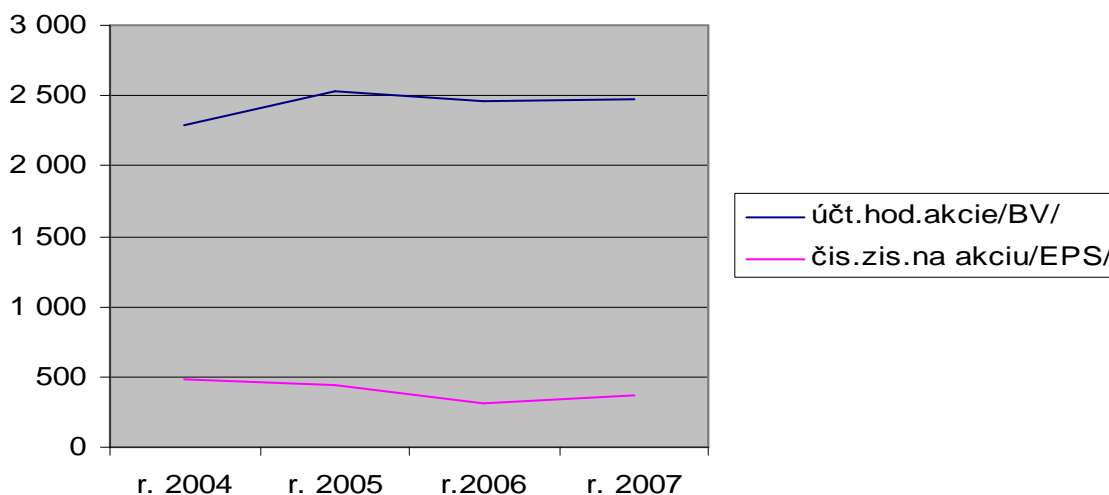


Pri hodnotení ukazovateľa výplatného pomeru je treba brať ohľad na rad rôznych aspektov a faktorov. Isté je, že hodnota tohto ukazovateľa by mala byť stabilná, čo v tomto

prípade neplatí. Hodnota výplatného pomeru v roku 2006 významne narástla, čo možno pripísať rastúcim dividendám, či poklesnutému zisku.

Nasledujúci **Obr. 3.12** znázorňuje vývoj ukazovateľov účtovnej hodnoty akcie a čistého zisku na akciu, v sledovanom období štyroch rokov.

Obr. 3.12 Vývoj ukazovateľov účtovnej hodnoty akcie a čistého zisku na akciu



Potencionálnych investorov by mohla zaujať i výsledná hodnota čistého zisku na akciu, ktorá sa pohybuje v priemere okolo 400 mil. Sk.

Spoločnosť môže taktiež pokladať za priaznivý vývoj a vysokú hodnotu účtovnej hodnoty akcie.

3.4. Du Pontov rozklad rentability vlastného kapitálu

O spoločnosti počas sledovaného obdobia štyroch rokov, rokov 2004 – 2007, vieme údaje, potrebné pre Du Pontov rozklad rentability vlastného kapitálu, ktoré sú zachytené v **Tab. 3.14**. Týmito údajmi sú ukazovatele úrokovej a daňovej redukcie zisku, prevádzková rentabilita, obrat aktív a finančná páka.

Tab. 3.14 Vstupné hodnoty ukazovateľov

Ukazovateľ	Symbol	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
------------	--------	---------	---------	---------	---------

Úroková a daňová redukcia	<i>EAT/ EBIT</i>	0,797	0,784	0,79	0,793
Prevádzková rentabilita	<i>EBIT/T</i>	0,146	0,111	0,066	0,083
Obrat aktív	<i>T/A</i>	1,33	1,41	1,76	1,63
Finančná páka	<i>A/E</i>	1,37	1,4	1,36	1,39

Ukazovateľ *ROE* potom vypočítame ako súčin ukazovateľov zachytených v **Tab. 3.14**. Jeho výsledné hodnoty znázorňuje nasledujúca **Tab. 3.15**.

Tab. 3.15 Výsledné hodnoty ukazovateľa *ROE*

Ukazovateľ	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
Rentabilita vlastného kapitálu	21,2 %	17,3 %	12,6 %	14,9 %

Najväčší vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu mala výška hodnoty ukazovateľa obratu aktív. *ROE* možno zvýšiť napríklad zvýšením prevádzkovej rentability spoločnosti, či zvýšením obratovosti aktív.

3.5. Index IN 01

V **Tab. 3.16** sú zhrnuté ukazovatele potrebné pre výpočet a tiež výsledné hodnoty ukazovateľa *IN 01*.

Tento model bol zvolený preto, že jeho vypovedacia hodnota by mala byť vyššia ako vypovedacia hodnota indexu *IN 95*, alebo indexu *IN 99*. U indexu *IN 95* sa táto hodnota pohybuje len okolo 70 % a indexu *IN99* približne 84,62 %, a to z dôvodu ich „historickosti“.

Pri výpočte indexu *IN* nastáva problém, keď je firma veľmi málo zadĺžená, prípadne je nezadĺžená, kedy je ukazovateľ úrokového krytia veľmi vysoký. V takomto prípade sa doporučuje obmedziť hodnotu ukazovateľa úrokového krytia a nahradiť ho hodnotou vo výške 9. V tejto situácii sa nachádza i spoločnosť Slovnafť, a.s.

V nasledujúcej **Tab. 3.16** sú zachytené všetky zložky indexu *IN 01*, vrátane ich hodnôt vynásobených hodnotami váh a napokon i jeho výsledná hodnota.

Tab 3.16 Výpočet indexu IN01

Ukazovateľ	váhy	Hodnoty ukazovateľov				Hodnoty ukazov. násobené váhou			
		r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007	r. 2004	r. 2005	r. 2006	r. 2007
A/CZ	0,13	3,67	3,48	3,8	3,53	0,48	0,45	0,49	0,46
Úrokové krytie EBIT/nákl. úr.	0,04	9	9	9	9	0,36	0,36	0,36	0,36
ROA EBIT/A	3,92	0,194	0,157	0,117	0,134	0,76	0,62	0,46	0,53
Obrat aktív T/A	0,21	1,33	1,41	1,76	1,63	0,28	0,30	0,37	0,34
Bežná likvidita OA/(KZ+KBÚ)	0,09	1,38	1,23	1,72	1,71	0,12	0,11	0,15	0,15
Index IN01						2	1,84	1,83	1,84

Výsledné hodnoty modelu *index IN 01* majú stanovené hraničné hodnoty 1,77 a 1,75. Spoločnosť Slovnaft, a.s. sa podľa vypočítaných hodnôt indexu nachádza počas celého sledovaného obdobia v pásme prosperity, čo znamená, že spoločnosť tvorí hodnotu a rozhodne sa nemusí obávať bankrotu.

V uvedenej **Tab. 3.13** je možno vidieť, že najväčší podiel na výsledku indexu má rentabilita aktív spoločnosti. Prispelo k tomu však i to, že ukazovateľu *ROA* bola priradená najvyššia hodnota váhy V_3 . Toto svedčí o tom, že je zohľadňované nielen veriteľské hľadisko, ale i hľadisko vlastníka.

Najvyššie hodnoty nenásobené váhou vykazuje ukazovateľ úrokového krytia. Dobré finančné zdravie spoločnosti je vo veľkej miere ovplyvnené nízkou zadlženosťou a prípadní veritelia si môžu jej vývoj spokojne spájať s nízkym rizikom.

Záver

Cieľom tejto bakalárskej práce bolo previesť obecnú finančnú analýzu spoločnosti Slovnaft, a.s., a posúdiť jej zdravie z pohľadu externého užívateľa, a to za obdobie štyroch rokov, roku 2004 až 2007, pomocou výročných správ, súvahy, výkazu zisku a straty a výkazu Cash Flow spoločnosti.

Na základe vertikálnej a horizontálnej analýzy súvahy bolo zistené, že prevažnú časť strany majetku spoločnosti tvorí dlhodobý hmotný majetok a strany zdrojov krytia základný kapitál. Toto možno pripísať zameraniu spoločnosti a odvetviu, v ktorom podniká, a ktoré si vyžaduje vysoké hodnoty dlhodobých aktív. Rast ich hodnôt vypovedá o rozširovaní výrobných kapacít a vysoká hodnota vlastného kapitálu o dôveryhodnosti spoločnosti. Rozbor výsledovky ukázal, že najväčší podiel na výsledku hospodárenia spoločnosti má prevádzková činnosť.

O spoločnosti možno povedať, že je finančne zdravá. Čo sa týka likvidity, spĺňa všetky odporúčané kritéria, z ktorých jasne vyplýva, že je platobne schopná. Je však známe, že likvidita znižuje rentabilitu. Prostriedky, ktoré sú viazané v krátkodobých obežných aktívach nevynášajú žiaden, alebo len veľmi malý výnos. Výnimkou však môžu byť peniaze investované do vybraných krátkodobých CP, za predpokladu, že sú likvidné a je možné ich ľahko previesť na peňažnú hotovosť. Táto forma investovania ale v spoločnosti preferovaná nie je a krátkodobý finančný majetok vo veľkej časti drží v banke na bežných účtoch, prípadne vo forme krátkodobých vkladov.

Z hľadiska zadĺženosti by bolo vhodné odporučiť spoločnosti nebáť sa využívať i cudzie zdroje k financovaniu, ktoré by boli lacnejšie. Vo všeobecnosti totiž platí, že financovanie úverom, alebo obligáciami je lacnejšie ako financovanie vlastným kapitálom. Spoločnosť si môže dovoliť vyššiu zadĺženosť, ktorá by mohla znamenať nižšie náklady, a teda i vyššiu ziskovosť. Je však nutné dodržiavať optimálnu hranicu dlhu, pretože po jej prekročení predchádzajúce tvrdenia neplatia a vyššia zadĺženosť by znamenala nižší zisk.

Jedným z negatívnych javov zachytených v spoločnosti Slovnaft, a.s. je predlžovanie doby obratu zásob a pokles ich obratovosti. Spôsobuje to zvýšenie viazanosti materiálových a finančných zdrojov, ktoré by mohli byť využité inak.

O tom, že spoločnosť je prosperujúca, svedčí i model index IN, ktorý hodnotí spoločnosť ako firmu tvoriacu zisk. Teda firmu, ktorej bankrot určite nehrozí.

Zoznam použitej literatúry

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
2. KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
3. NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-24701-25-1.
4. REES, Bill. *Financial analysis*. 2nd ed. Harlow: Prentice Hall, 1995. 390 s. ISBN 0-13-288283-3.
5. SCHOLLEOVÁ, Hana; *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
6. World Wide Web: <http://www.slovnaft.sk>.

Zoznam skratiek a symbolov

A	celkové aktíva
apod.	a podobne
a.s.	akciová spoločnosť
atď.	a tak ďalej
BV	účtovná hodnota akcie
CF	cash flow
CZ	cudzie zdroje
ČPK	čistý pracovný kapitál
DHM	dlhodobý hmotný majetok
E	vlastný kapitál
EAT	čistý zisk
EBT	zisk pred zaplatením úrokov
EBIT	zisk pred zaplatením úrokov a zdanením
EPS	čistý zisk na akciu
g	tempo rastu dividend
KBÚ	krátkodobé bankové úvery
KZ	krátkodobé záväzky
Obr.	obrázok
OA	obežné aktíva
P/E	výplatný pomer
ROA	rentabilita aktív
ROCE	rentabilita dlhodobých zdrojov
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
ROS	rentabilita tržieb
resp.	respektíve
s.r.o.	spoločnosť s ručením obmedzeným
Tab.	tabuľka
t	sadzba dane z príjmu
T	tržby
Ú	nákladové úroky
V	váha

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové (bakalářské) práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové (bakalářské) práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové (bakalářské) práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou (bakalářskou) práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Zoznam príloh

Príloha č. 1: Súvaha spoločnosti Slovnaft, a.s., za obdobie štyroch rokov, rokov 2004 – 2007

Príloha č. 2: Výkaz zisku a straty spoločnosti Slovnaft, a.s., za obdobie štyroch rokov, rokov 2004 – 2007